

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ

О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2019

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

2019

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Београд, Краља Петра 12

Тел.: 011/3027-100

Београд, Немањина 17

Тел.: 011/333-8000

www.nbs.rs

Тираж: 80 примерака

ISSN 2217-6306

Уводна напомена

Под финансијском стабилношћу Народна банка Србије подразумева да финансијски систем – финансијски посредници, финансијска тржишта и финансијска инфраструктура – омогућава ефикасну расподелу финансијских ресурса и остварење кључних макроекономских функција не само у нормалним условима већ и у условима финансијске неравнотеже или потреса у домаћем и међународном окружењу.

У условима финансијске стабилности, економски актери имају поверење у банкарски систем и остварују приступ финансијским услугама као што су извршење плаћања, кредитирање, улагање депозита и заштита од ризика.

У складу са чл. 3. и 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015 и 40/2015 – одлука УС и 44/2018), Народној банци Србије ставља се у надлежност да, не доводећи у питање остваривање свог основног циља, доприноси очувању и јачању стабилности финансијског система Републике Србије, као и да утврђује и спроводи активности и мере с тим циљем. У остваривању тог циља, Народна банка Србије активно сарађује с другим надлежним државним и међународним институцијама.

У оквиру тих активности и мера, Народна банка Србије обавља редовне и свеобухватне анализе макроекономског окружења и функционисања кључних финансијских институција, тржишта и инфраструктуре; даје преглед ризика који представљају претњу стабилности финансијског система; идентификује трендове који могу повећати рањивост финансијског система; покреће дискусију поводом нових регулаторних иницијатива и њиховог потенцијалног ефекта на финансијски систем и реалну економију. Делује превентивно, али и корективно, прилагођавањем финансијског регулаторног оквира. Такође, у случају да за тим постоји потреба, Народна банка Србије управља последицама екстерних потреса и других кризних ситуација, умањујући потенцијално негативне ефекте на финансијску стабилност.

Основни циљ *Годишњег извештаја о стабилности финансијског система* јесте информисање свих релевантних економских актера о стању финансијске стабилности, препознавање потенцијалних ризика који могу угрозити финансијску стабилност и подизање свести економских актера о потенцијалним ризицима. Очекујемо да ће *Извештај* допринети повећању транспарентности и јачању поверења у домаћи финансијски систем, што ће позитивно утицати на његову стабилност и подржати одржив и стабилан привредни раст.

Анализе у *Извештају* припремљене су у Сектору за финансијску стабилност. За анализу су коришћени подаци доступни закључно с крајем 2019. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 11. јуна 2020. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.rs>).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Јоргованка Табаковић, гувернер

Жељко Јовић, вицегувернер

Ана Ивковић, вицегувернер

Драгана Станић, вицегувернер

СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ

ARIMA – ауторегресиони интегрисани покретни просек
БДП – бруто домаћи производ
BIS – Банка за међународна поравнања
б.п. – базни поен
GFSR – Глобални извештај о финансијској стабилности
DvP – испорука уз плаћање
ДПФ – добровољни пензијски фондови
д.с. – десна скала
дсз. – десезонирано
ЕБА – Европска банкарска агенција
ЕМБИ – индекс обвезница тржишта у успону
ЕУ – Европска унија
ЕЦБ – Европска централна банка
л.с. – лева скала
LTV – однос кредита и вредности хипотеке
LtD – однос кредита и депозита
мг. – међугодишње
МДТ – међубанкарско девизно тржиште
млн – милион
млрд – милијарда
ММФ – Међународни монетарни фонд
НКОСК – Национална корпорација за осигурање стамбених кредита
ПАК – показатељ адекватности капитала
ПДВ – порез на додату вредност
п.п. – процентни поен
РЗС – Републички завод за статистику
RTGS – обрачун у реалном времену по бруто принципу
СДИ – стране директне инвестиције
Т – тромесечје
ФЕД – Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава
ХоВ – хартија од вредности
УБС – Удружење банака Србије
IPS – Систем за инстант плаћања

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Кључни ризици

Мере за ублажавање ризика

Спољни ризици:

- појачане неизвесности у погледу интензитета и трајања пандемије изазване вирусом корона (*COVID-19*) и здравствене, социјалне и економске последице у кратком и средњем року;
- прекид у ланцима производње и пад глобалне економске активности, као и раст незапослености у земљама зоне евра и наших других важних спољнотрговинских партнера;
- пооштравање услова на међународним финансијским и робним тржиштима и одлив капитала из земаља у успону;
- спорији опоравак међународних тржишта капитала и отежани услови финансирања привреде у амбијенту повећане аверзије банака према ризику;
- пораст нивоа задужености и раст премије ризика земаља зоне евра;
- јачање неизвесности у погледу кретања глобалне трговине и присутне геополитичке тензије;
- пад солвентности матичних банака и повлачење ликвидности с тржишта на којима ове банке послују;
- учесталост и софистицираност сајбер напада на информационе системе финансијских институција и кориснике финансијских услуга у условима повећане потребе за коришћењем електронске комуникације.

- доношење економских мера ради пружања подршке привреди и становништву с циљем очувања радних места и зарада у кризи проузрокованој ширењем вирусом корона;
- наставак опрезног вођења монетарне и фискалне политике како би се одржала и очувала постигнута макроекономска стабилност;
- доношење правовремених мера монетарне политике како би се очували повољни услови финансирања за привреду и грађане и обезбедила додатна динарска и девизна ликвидност банкама;
- адекватно вођење макропруденцијалне политике како би се очувао достигнути ниво стабилности и даље ојачала отпорност финансијског система;
- сарадња с међународним финансијским институцијама и супервизорима матичних банкарских група;
- даљи развој тржишта капитала и нових финансијских инструмената;
- очување домаће депозитне базе банака и даље обезбеђивање пуне покривености кредита овим депозитима;
- повећање ефикасности и безбедности електронских услуга које пружа финансијска институција, као и подизање свести корисника о потенцијалним ризицима.

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
– потенцијално погоршање макроекономских кретања и фискалне позиције услед негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса корона;	– доношење Програма економских мера за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса <i>COVID-19</i> и подршка привреди и становништву; – мере монетарне политике које се пре свега огледају у снижењу референтне каматне стопе, уз сужење коридора основних каматних стопа; – обезбеђивање динарске и девизне ликвидности организовањем додатних динарских и девизних своп аукција и аукција репо куповине ХоВ; – доношење одлука од стране Народне банке Србије којима се омогућава застој у отплати обавеза (мораторијум);
– висок ниво евроизације домаћег финансијског система;	– наставак спровођења мера и активности предвиђених новом Стратегијом динаризације финансијског система Републике Србије; – примена прописа и мера из области микропруденцијалне и макропруденцијалне политике, као и мера из области монетарне политике, ради већег подстицања кредитирања у домаћој валути; – континуирано промовисање динарске штедње и финансијских инструмената у домаћој валути; – омогућавање лакшег приступа домаћем тржишту државних ХоВ за стране инвеститоре, чиме се повећава ефикасност тог тржишта;
– потенцијални раст нових проблематичних кредита услед негативних економских ефеката пандемије;	– наставак примене Програма за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године, као и пратећег Акционог плана; – спровођење одлука и мера ради олакшавања финансијске позиције привреде и становништва с циљем спречавања настанка нових проблематичних кредита, као и подршке кредитној активности; – појачано праћење квалитета aktive банака;
– повећање процикличности финансијског система у условима изражених глобалних неизвесности.	– адекватна примена инструмената макропруденцијалне политике усмерених на ублажавање цикличне димензије системског ризика.

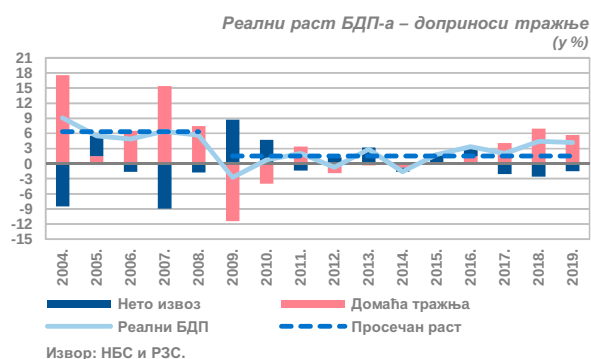
Садржај

Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	9
I.1. Ризици из међународног окружења	9
<i>Осврт 1. Примена макропруденцијалне политике после финансијске кризе</i>	17
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	21
I.3. Девизне резерве као осигурање од шокова	24
I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг	29
I.5. Сектор привреде	35
I.6. Сектор становништва	40
<i>Осврт 2. Пандемија и утицај на финансијску стабилност</i>	45
II. Финансијски сектор	47
II.1. Банкарски сектор	47
<i>Осврт 3. Особине кредитног циклуса у Србији и улога контрацикличног заштитног слоја капитала</i>	57
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови	61
II.3. Небанкарски финансијски сектор	71
III. Финансијска тржишта	83
III.1. Тржиште новца	83
III.2. Тржиште обвезница и акција	86
III.3. Финансијска инфраструктура	91
<i>Осврт 4: Развој инстант плаћања у Србији као подстицај безготовинским начинима плаћања</i>	96
III.4. Тржиште непокретности	98
<i>Осврт 5. Процене вредности стамбених непокретности</i>	101
IV. Финансијска стабилност	105
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	105
<i>Осврт 6. Унапређење регулаторног оквира – Пета директива о капиталним захтевима</i>	113
IV.2. Показатељи финансијског здравља	116
<i>Осврт 7. Значај страних банака у кредитирању зајмопримаца земаља у развоју – пример Србије</i>	119
Списак графикана, табела и шеме	123

Резиме

Глобални привредни раст у 2019. години био је најспорији од светске економске кризе услед слабије производне и трговинске активности. На успоравање раста утицале су геополитичке тензије и неизвесност у трговинским односима, нарочито на релацији Сједињене Америчке Државе – Кина. Међународна финансијска и робна тржишта била су под утицајем протекционистичких мера и неизвесности у погледу трговинских политика водећих светских економија. Подршку глобалном привредном расту давале су експанзивне монетарне политике водећих централних банака. Под утицајем ширења пандемије изазване вирусом корона, за 2020. прогнозира се стопа глобалног раста од $-3,0\%$, док се за 2021. очекује опоравак економске активности и стопа раста од $5,8\%$.

Бруто домаћи производ је у 2019. години порастао за $4,2\%$ и у највећој мери био је вођен снажним растом фиксних инвестиција, пре свега у саобраћајну и енергетску инфраструктуру, као и инвестиција у машине и опрему. Инфлација је седму годину заредом остала ниска и стабилна, а ниски инфлаторни притисци очекују се и у наредном периоду.



Светска привреда је додатно успорила раст у 2019. години – на $2,9\%$. Раст је успорен и код развијених земаља и код земаља у успону. Раст у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, успорен је у 2019. на $1,2\%$ ($1,9\%$ у 2018). Знатно успоравање економске активности у Европи очекује се у 2020. услед глобалне рецесије изазване пандемијом вируса корона, при чему се у зони евра очекује нижа стопа привредног раста ($-7,5\%$) него код европских земаља у успону и земаља у развоју ($-5,2\%$). Европска централна банка је у 2019. години снизила стопу на депозитне олакшице, уз истовремено задржавање референтне каматне стопе ($0,00\%$) и стопе на кредитне олакшице ($0,25\%$). Почетком октобра 2019. Европска централна банка званично је почела да објављује нову референтну краткорочну каматну стопу (ϵSTR), која до краја 2021. треба да замени стопу $EONIA$. Раст неизвесности у погледу привредног раста и ниски инфлаторни притисци утицали су на то да Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава у 2019. три пута снизи циљани распон референтне каматне стопе, први пут од 2008. године.

Раст бруто домаћег производа у 2019. износио је $4,2\%$ и резултат је снажног раста фиксних инвестиција (допринос $3,6$ процентних поена), пре свега у саобраћајну и енергетску инфраструктуру, као и инвестиција у машине и опрему, чија је динамика знатно убрзана у другој половини године. На међугодишњем нивоу, потрошња домаћинстава је порасла за $3,2\%$, уз допринос расту бруто домаћег производа од $2,2$ процентна поена. Снажан привредни раст, ниска и стабилна инфлација, релативна стабилност девизног курса и одлични резултати фискалне политике допринели су расту запослености и смањењу незапослености на најниже нивое током 2019. године. Инфлација је седму годину заредом остала ниска и стабилна и у децембру је износила $1,9\%$ међугодишње. Ниске инфлаторне притиске очекујемо и у наредном периоду, на шта указују и краткорочна и средњорочна инфлациона очекивања, која су наставила да се крећу унутар

Смањење учешћа јавног и спољног дуга у бруто домаћем производу, забележено током претходних година, настављено је и у 2019. Учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу смањено је на 52,0% бруто домаћег производа. Услед знатног раста економске активности, учешће спољног дуга у бруто домаћем производу такође је опало и износило је 61,9% бруто домаћег производа. Фискални дефицит у 2019. износио је 0,2% бруто домаћег производа.

Током 2019. године смањене су каматне стопе, као и трошкови задуживања на домаћем тржишту, захваљујући даљем ублажавању монетарне политике у условима ниске и стабилне инфлације, позитивних фискалних кретања и побољшаних макроекономских показатеља. Пад премије ризика на дуг у доларима, мерено EMBI, на нови историјски минимум у децембру 2019. и повећање кредитног рејтинга од стране агенција Fitch и Standard & Poor's праћени су повећањем заинтересованости страних

граница циља Народне банке Србије ($3 \pm 1,5\%$). Народна банка Србије је и у 2019. години наставила са опрезним вођењем монетарне политике. Током године, Народна банка Србије је у три наврата, у јулу, августу и новембру, снизила референтну стопу за по 0,25 процентних поена, на 2,25%.

У претходне три године присутан је тренд смањења учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, након што је 2016. преокренута његова растућа путања. Учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу на крају 2019. износило је 52,0%, што је за 1,7 процентних поена ниже него на крају 2018. Поред смањења његовог учешћа у бруто домаћем производу, у 2019. знатно је побољшана и валутна структура јавног дуга, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за чак 6,4 процентна поена него претходне године и да је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 1,7 процентних поена. Знатно смањење јавног дуга у америчким доларима резултат је превремене отплате дела скупих доларских обвезница емитованих 2011. и 2013. године. Иако је учешће јавног дуга у иностраној валути на крају 2019. износило 72,3%, девизни ризик је нижи захваљујући расту учешћа динарског дела дуга. Екстерна неравнотежа у Србији знатно је смањена у последњих седам година захваљујући снажном и распрострањеном расту извоза. Дефицит текућег рачуна платног биланса износио је 6,9% бруто домаћег производа. Пету годину заредом, дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен страним директним инвестицијама. Спољни дуг је на крају 2019. износио 28,4 милијарде евра, или 61,9% бруто домаћег производа и, у односу на 2018. годину, његово учешће је смањено за 0,3 процентна поена. Фискални дефицит у 2019. износио је 0,2% бруто домаћег производа. Добри резултати укупне економске политике током 2019. године потврђени су побољшањем кредитног рејтинга Србије у 2019. (Fitch и Standard & Poor's) и његових изгледа (Moody's), као и снижавањем премије ризика земље на дуг у доларима на историјски минимум.

У јуну 2019. Управа за јавни дуг успешно је емитовала прву државну обвезницу деноминовану у еврима на међународном тржишту капитала, у укупном износу од 1,0 милијарди евра, која доспева 2029. године, док је у новембру извршила реотварање те емисије у износу од 550 милиона евра. Средства прикупљена у тим емисијама употребљена су за превремену отплату дела скупљих доларских еврообвезница емитованих 2011. и 2013. године. Поред редовних двонедељних и тромесечних своп

аукција девиза – евра за динаре, Народна банка Србије је у првој половини 2019. организовала додатне двонедељне свој аукције ради обезбеђења наставка несметаног функционисања новчаног тржишта.

Девизне резерве Народне банке Србије на крају децембра 2019. износиле су 13,4 милијарде евра бруто, односно 11,4 милијарде евра нето, што је највиши ниво девизних резерви од 2000. године. Ради додатног јачања стабилности финансијског система Србије и боље диверсификованости девизних резерви, Народна банка Србије је у току 2019. први пут на међународном тржишту купила злато, чиме је његово учешће у структури резерви повећано на близу 10%. Различити стрес-сценарији показују да су девизне резерве на крају 2019. довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних шокова.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, повећани су у 2019. години за 9,5%. Апсолутни раст потраживања регистрован је у скоро свим делатностима привреде. Посматрано по наменама, највећи раст забележен је код инвестиционих кредита. Посматрано према рочности, преовлађују дугорочна потраживања, са учешћем од 83,4%, што указује на низак ризик од рефинансирања. Расту учешћа дугорочних потраживања за 7 процентних поена током 2019. допринело је веће инвестиционо кредитирање. Привредни субјекти су у 2019. остварили позитиван нето финансијски резултат, нешто мањи него у 2018. години. Посматрано са аспекта величине предузећа, највишу стопу приноса у 2019. имала су средња предузећа. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде смањено је за 1,9 процентних поена на међугодишњем нивоу, тако да је у децембру 2019. износило 3,2%. Учешће проблематичних кредита смањено је код свих делатности и оно се тренутно налази на историјском минимуму.

Позитивне тенденције у сектору становништва забележене су у 2019. години, о чему сведоче раст запослености и смањење незапослености на најниже нивое, даљи раст штедње, као и више просечне зараде у свим привредним делатностима. Динарска штедња становништва је забележила изузетно динамичан раст током 2019. и на крају године износила је 79,0 милијарди динара, што је за 18,54 милијарде динара више него на крају претходне године. Обим новоодобрених кредита становништву у 2019. био је за 13,1% виши него у 2018. као резултат

инвеститора за дугорочно улагање у државне хартије од вредности.

Ниво девизних резерви Народне банке Србије обезбеђује адекватну заштиту од ризика не само у повољним условима, какви су преовладавали током 2019, већ и у условима екстремних шокова и стресних сценарија.

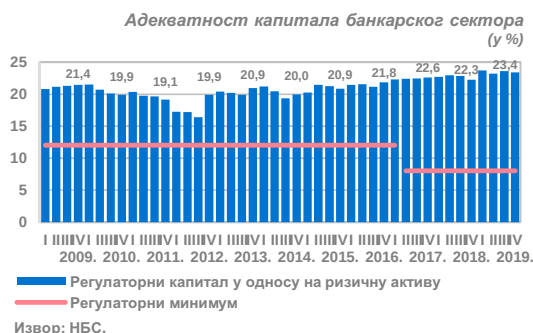
Током 2019. године привредни субјекти наставили су с профитабилним пословањем, захваљујући очувању макроекономске стабилности и спроведеним структурним реформама, уз присуство снажне домаће тражње и подстицајног пословног и инвестиционог амбијента. Нови кредити привреди подстакли су раст домаће и укупне кредитне активности. Ублажени су услови задуживања на домаћем тржишту, што је допринело расту инвестиционих кредита код привреде. Тренд смањења учешћа проблематичних кредита одобрених сектору привреде у укупним кредитима настављен је и у 2019. години.

Повољни трендови на тржишту рада, који се огледају у смањењу незапослености на једноцифрен ниво, расту запослености и расту зарада, определили су стабилан раст потрошње домаћинстава. Народна банка Србије је наставком ублажавања монетарне политике, уз повећану конкуренцију међу банкама и историјски ниску премију ризика земље на дуг у доларима, допринела даљем паду трошкова задуживања становништва. Током 2019. кредитна активност становништва наставила је да расте, а највише су одобрени

готовински и стамбени кредити. Динарска штедња је знатно порасла, што указује на јачање поверења грађана у штедњу у домаћој валути.

Резултати анкете о кредитној активности банака показују да је у 2019. тражња за стамбеним кредитима наставила да расте. Вредност изведених грађевинских радова на територији Републике Србије у станоградњи била је у 2019. виша за 27,9% у сталним ценама него у 2018. години, што указује на раст понуде станова.

Банкарски сектор Србије, који чини преко 90% активе финансијског система, био је стабилан и током 2019. године, захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и профитабилности. Унапређење регулаторног оквира које спроводи Народна банка Србије доприноси континуираном јачању отпорности финансијског система на потенцијалне шокове.



Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2019. године додатно је смањено, на 4,1%, и достигло је најнижу вредност откад се овај показатељ прати.

повољних кретања на тржишту рада и пада каматних стопа, а укупна потраживања од становништва номинално су порасла за 9,2%. Највише су одобравани готовински и стамбени кредити. Током 2019. смањена је рочност готовинских кредита, што потврђује да су мере Народне банке Србије донете крајем 2018, усмерене на ненаменско необезбеђено кредитирање становништва по неоправдано дугим роковима, биле ефикасне. Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва износило је 3,94% у децембру 2019, што је за 0,5 процентних поена ниже него крајем 2018. године.

У 2019. години настављен је раст тражње за стамбеним кредитима, на шта указују резултати анкете о кредитној активности банака. Према оцени банака, на раст тражње утицало је побољшање опште економске ситуације, које се огледало у позитивним кретањима на тржишту рада, где се бележи раст зарада и запослености. Према подацима Републичког завода за статистику за 2019, број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова већи је за 27,9%, а укупна површина станова, према издатим дозволама, за 26,7%. На крају 2019. вредност показатеља доступности станова – *price-to-income* износила је 7,5 година и налази се испод вишегодишњег просека (9,4) захваљујући позитивним кретањима на тржишту рада.

Капитализованост банкарског сектора Србије била је међу највишим у региону, с показатељем адекватности капитала од 23,4%. Просечан месечни показатељ ликвидности банкарског сектора износио је 2,2 и био је знатно виши од прописаног минимума (1,0).

Остварен је позитиван финансијски резултат банкарског сектора у 2019, с приносом на активу од 1,8% и приносом на капитал од 9,8%. На крају 2019. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 4,1%, што је најнижи ниво откад се прати овај показатељ квалитета портфолија банака. Учешће проблематичних кредита на крају 2019. године смањено је за 18,3 процентна поена у односу на јул 2015. године, тј. период пре доношења Стратегије за решавање проблематичних кредита. Поред спроведених активности и мера за решавање проблематичних кредита, паду учешћа ових кредита у 2019. додатно је допринео и динамичан раст кредитне активности. У току 2019. године забележен је раст кредитне активности домаћих банака од 9,8%, подстакнут факторима и на страни понуде и на страни тражње. Резултати анкете о кредитној

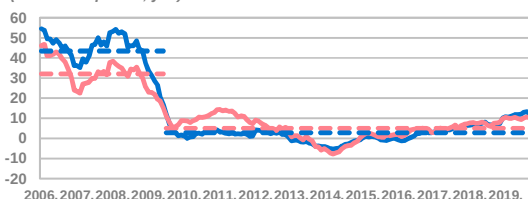
активности банака указују на то да су услови по којима су одобравани кредити привреди и становништву били су најповољнији када је реч о динарским кредитима, и то по основу нижих ценовних услова и смањења захтева у погледу средстава обезбеђења.

Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је финансирање од стране матичних банака, и самим тим да смање изложеност ризицима из међународног окружења. Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања, на шта указује износ депозита, који је у току 2019. године био довољан да покрије износ кредита. Валутна структура депозита додатно је побољшана у 2019. години услед раста учешћа динарских депозита.

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор располаже довољним капацитетима да апсорбује последице ризика којима би могао бити изложен. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора задовољава све прописане регулаторне минимуме адекватности капитала и испуњава све захтеве за покриће заштитних слојева капитала, чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија.

Такође, стрес-тестови ликвидности који се користе за оцену ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и/или неповољних макроекономских услова потврђују да би показатељ ликвидности остао изнад регулаторног минимума чак и при екстремном сценарију, који подразумева далеко већи одлив депозита од највећег забележеног у домаћем банкарском сектору током светске финансијске кризе 2008. На основу анализе банкарског система, путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји значајна системска компонента ризика у банкарском сектору Србије.

Кретање кредитне активности*
(мг. стопе раста, у %)



Композитна мера кредитне активности

Укупни домаћи кредити

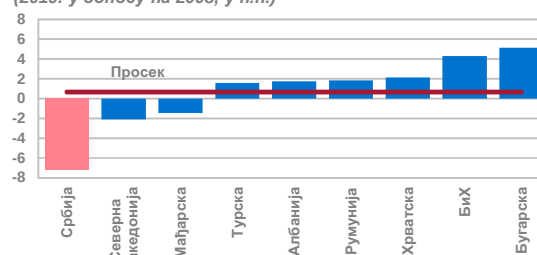
* Искључен ефекат промене девизног курса.

Извор: НБС.

У структури извора финансирања доминирају домаћи депозити.

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују адекватну капитализованост и високу ликвидност банкарског сектора чак и у случају екстремних шокова. Мрежна структура банкарског сектора указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на значајну отпорност финансијског система у случају појаве шокова.

Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона
(2019. у односу на 2008. у п.п.)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима*
(у %)

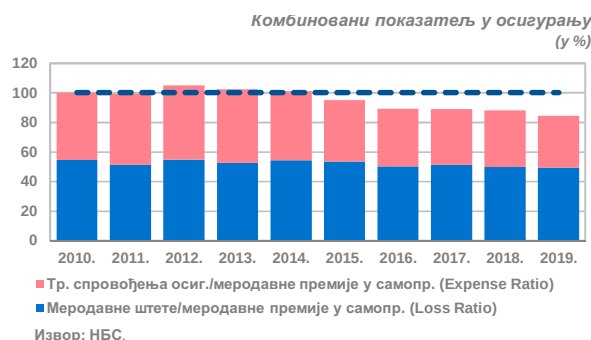


Централна пројекција
Умерени сценарио с пројекцијом
Најгори сценарио с пројекцијом

* Процена НБС.

Извор: НБС.

Сектор (ре)осигурања у Србији и у 2019. години забележио је раст укупне премије и приноса. Друштва за осигурање остварила су раст билансне суме, уз готово исто учешће овог сектора у билансној суми финансијског сектора као и претходне године. Регулаторним оквиром којим се уређује делатност осигурања у Србији створени су предуслови за даљи развој сектора осигурања.



Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији и током 2019. наставила је да расте, као и принос од инвестирања. Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је него претходне године, као и број корисника који редовно уплаћују доприносе.

Сектор финансијског лизинга наставио је да остварује позитиван резултат и у 2019. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања.

Народна банка Србије континуирано унапређује регулаторни оквир за пружање платних услуга ради остваривања веће ефикасности и транспарентности у пружању ових услуга и обезбеђења веће информисаности и заштите корисника. Током 2019. Народна банка Србије је донела више одлука којима се ближе уређује ова област, унапређује регулаторни оквир и утврђују стандарди стабилног и сигурног пословања у вези с пружањем платних услуга.

Сектор осигурања је у 2019. години остварио позитиван нето резултат после опорезивања у износу од 11,6 милијарди динара. Позитиван тренд забележен је и у сегменту укупне премије, која је у 2019. износила 107,4 милијарде динара, што је за око 7,5 милијарди динара више него у 2018. години. Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен и високо ликвидан, што је важан фактор при оцени квалитета имовине. Основни показатељ адекватности капитала, с вредностима од 217,6% код неживотних осигурања и 265,5% код животних, знатно је изнад прописаних минимума. Техничке резерве свих друштава за (ре)осигурање на крају 2019. износиле су 202,5 милијарди динара, што је номинални раст од 2,6% у односу на крај 2018. године.

На крају 2019. нето имовина добровољних пензијских фондова износила је 45,2 милијарде динара, што је за 12,6% више него на крају претходне године. Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2019. и износио је близу 2,9 милијарди динара (за 41,8% већи него 2018). Годишњи принос FONDex-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2019. износио је 7,1% и био је виши од приноса у претходној години (5,5%).

Настављен је раст билансне aktive давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2019. износила 102,9 милијарди динара, што је за 18,7% више него на крају 2018. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено, на 2,8% на крају 2019. Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2019. износио је 1,0 милијарди динара. У структури прималаца лизинга и даље највеће учешће имају нефинансијска привредна друштва, док се лизингом најчешће финансирају моторна возила.

Народна банка Србије омогућава нове начине плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга, што представља резултат континуираних вишегодишњих активности на стварању одговарајућих регулаторних и других предуслова за модернизацију и унапређење платног промета у Републици Србији. На крају 2019. године, укупно 13 платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Поред тога, у Републици Србији послују Western Union, MoneyGram, Ria Money Transfer и SmallWorld, четири признате светске компаније за међународни

брзи трансфер новца, који обављају ове послове преко платних институција и њихових заступника.

Ради даље динаризације финансијског система, Народна банка Србије усвојила је нове мере усмерене на стварање амбијента којима се подстиче повољније динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) привреде, односно одобравање пласмана микропредузећима, малим и средњим предузећима, предузетницима и пољопривредницима у динарима. Свеобухватан приступ Народне банке Србије резултирао је унапређењем регулаторног оквира за управљање ризицима банке, с циљем јачања отпорности финансијског система на ризике који могу проистећи из високог учешћа девизно индексираних кредита и кредита у инострану валуту у билансима банака.

Законом о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима уређена су права и обавезе банке, с једне стране, и корисника финансијских услуга – физичког лица с којим је банка закључила уговор о стамбеном кредиту који је индексан у швајцарским францима, с друге стране, у поступку конверзије дуга по основу овог кредита у дуг индексан у еврима. Усвајање овог закона доприноси смањењу системског девизног ризика, односно смањењу валутног ризика који се односи на швајцарски франак.

Показатељ системског стреса достигао је у току 2019. године историјски најнижи ниво и указао је на период изузетно ниског ризика, с ниском и стабилном системском компонентом. Мере монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике Народне банке Србије, уз позитивна макроекономска кретања, допринеле су смањењу нивоа системског ризика и јачању отпорности и стабилности финансијског система Републике Србије.

Народна банка Србије је 2019. године усвојила мере које имају за циљ промену валутне структуре кредитирања и подстицање динарског кредитирања привреде.

У 2019. години донет је Закон о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима.

На основу композитног показатеља системског стреса и других показатеља финансијског здравља оцењена је укупна финансијска стабилност.

I. Међународно и домаће окружење

Кретања у међународном окружењу током 2019. обележило је додатно успоравање економске активности и код развијених земаља и код земаља у успону. На крају 2019. премије ризика земаља средње, источне и југоисточне Европе биле су на нижем нивоу него на крају 2018. На крају децембра 2019. премија ризика Србије на дуг у доларима износила је 19 б.п. и била је најнижа у региону. Мг. инфлација је током већег дела године била у границама циља ($3\% \pm 1,5$ п.п.). Инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде већ дужи период усидрена су у границама циља. На крају 2019, бруто и нето девизне резерве Народне банке Србије (13,4 млрд евра и 11,4 млрд евра, респективно) биле су на највишем нивоу од 2000. године, од када се на овај начин прате подаци. Србија је отпорнија на потенцијално негативне утицаје из међународног окружења, уз стабилне макроекономске фундаменте и повољне изгледе за наредни период. Резултати су потврђени побољшањем кредитног рејтинга Србије у 2019. (Fitch и Standard & Poor's) и његових изгледа (Moody's).

I.1. Ризици из међународног окружења

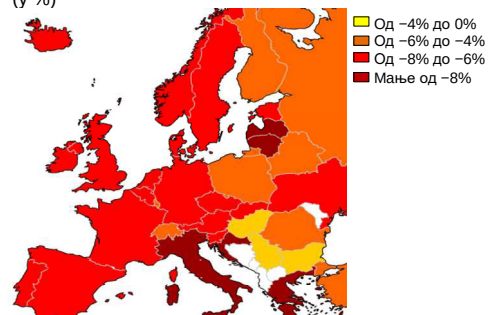
Глобални привредни раст у 2019. био је најспорији од светске економске кризе услед слабије производне и трговинске активности. На успоравање раста утицале су геополитичке тензије, неизвесност у трговинским односима, нарочито на релацији САД–Кина, као и природне непогоде. Међународна финансијска и робна тржишта била су под утицајем протекционистичких мера и неизвесности у погледу трговинских политика водећих светских економија. Подришку глобалном привредном расту, у условима ниских инфлаторних притисака, давале су експанзивне монетарне политике водећих централних банака.

Светска привреда је додатно успорила раст у 2019. години – на 2,9%. Раст је успорен и код развијених земаља (са 2,2% у 2018. на 1,7% у 2019) и код земаља у успону (са 4,5% у 2018. на 3,7% у 2019). Под утицајем ширења пандемије изазване вирусом корона, за 2020. прогнозира се стопа глобалног раста од

–3,0%, док се за 2021. годину очекује опоравак економске активности и стопа раста од 5,8%.¹

Раст у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, успорен је у 2019. на 1,2%² (1,9% у 2018). Према подацима ММФ-а,³ највише стопе раста у зони евра у 2019. оствариле су Ирска (5,5%), Малта (4,4%), Естонија (4,3%), Литванија (3,9%) и Кипар (3,2%). Раст највећих

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2020.* (у %)



* Пројекције раста БДП-а нису објављене за Албанију, Босну и Херцеговину, Северну Македонију и Молдавију.
Извор: ММФ.

¹ IMF WEO, април 2020.

² Према процени Eurostat-а.

³ IMF WEO, април 2020.

привреда зоне евра успорен је у поређењу са 2018, тако је Немачка остварила стопу раста од 0,6%, Француска од 1,3%, а Италија од 0,3%. Пад цене нафте током већег дела године утицао је на успоравање раста економске активности Русије (1,3%) и Белорусије (1,2%).

Према подацима ММФ-а из априла 2020, европске земље у успону и развоју⁴ имале су у 2019. вишу стопу раста (2,1%) од земаља зоне евра, па су највише стопе раста остварене у Мађарској (4,9%), Србији (4,2%) и Пољској и Румунији (по 4,1%). Међу земљама у региону Балкана,⁵ највише стопе раста БДП-а, поред Србије, имале су Бугарска (3,4%) и Хрватска (2,9%).

Знатно успоравање економске активности у Европи очекује се у 2020. услед глобалне рецесије изазване пандемијом *COVID-19*, при чему се у зони евра очекује нижа стопа раста (–7,5%) него код европских земаља у успону и земаља у развоју (–5,2%) (Графикон I.1.1).

Према прогнозама Европске комисије из маја 2020, за 2020. процењује се привредни пад зоне евра од 7,7%, а потом и привредни раст у 2021. од 6,3% (за ЕУ –7,4% у 2020. и 6,1% у 2021). Због ширења пандемије *COVID-19*, погођени су глобална тражња, ланци снабдевања, индустријска производња, као и капитални токови. С обзиром на озбиљност ове светске кризе, може се очекивати да ЕУ забележи најдубљу економску рецесију у својој историји. Криза изазвана пандемијом представља симетричан шок, који утиче на све државе чланице зоне евра. Привредни опоравак сваке земље не зависи само од тежине пандемије и дужине задржавања мера изолације већ и од њихове конкретне економске изложености и примењених мера њихових политика. Због снажне међузависности, непотпуни опоравак у једној земљи утицао би на остале земље и на успоравање укупног привредног раста.

Одговор монетарне и фискалне политике на кризу, и глобално и у ЕУ, био је брз и снажан, уз до сада невиђене мере које су предузете како би се спречио макроекономски пад и ублажио притисак на ликвидност. Будући да се вирус корона проширио на цео свет, многе владе биле су приморане да предузму екстремне мере предострожности за јавно здравље

како би спасле животе и спречиле преоптерећеност здравствених система. Криза је такође утицала на колапс цене нафте и друге робе, те је покренула финансијска превирања. То је посебно штетно за земље извознице те робе, као и земље у развоју које имају висок ниво дуга у америчким доларима. Очекује се да ће комбинација ова три шока утицати на то да светска привреда западне у дубоку рецесију у првој половини 2020. године. Међутим, претпоставља се да огромни напори у погледу очувања здравствене заштите и примене мера макроекономске политике које предузима већина главних економија изложених пандемији могу ограничити њен негативан утицај на светску привреду, која може да забележи дубок, али у суштини привремени пад економске активности.

Након неколико месеци преговора, 15. јануара 2020. године САД и Кина постигле су прву фазу трговинског споразума (*Phase one deal*). Ипак, неизвесност око америчке трговинске политике и даље је висока, што представља препреку за знатнији опоравак економске активности. Транзитни период након изласка Велике Британије из ЕУ траје до 31. децембра 2020. године и у том периоду директиве и други акти ЕУ у највећем броју случајева примењују се и на Велику Британију. Након тога постоји велика неизвесност у погледу дугорочних односа, пре свега у погледу трговинске размене.

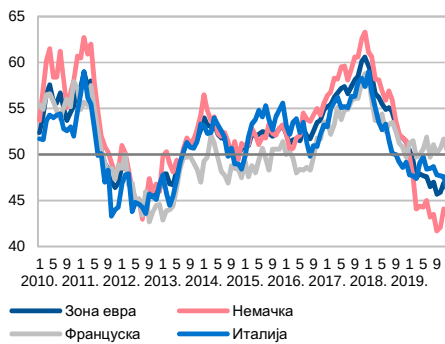
И током 2019. кључни фактор који је одређивао кретање и изгледе глобалног привредног раста биле су трговинске и геополитичке тензије. Делимично смиривање трговинских несугласица између САД и Кине позитивно је допринело глобалном расту крајем 2019, док су, с друге стране, негативно утицале геополитичке неизвесности у Латинској Америци, на Блиском истоку и у Азији.

Позитиван тренд на тржишту рада зоне евра настављен је и током 2019. године – стопа незапослености је у децембру 2019. снижена на 7,3% (7,8% у децембру 2018), што је на нивоу стопе из марта 2008. На нивоу ЕУ, стопа незапослености је крајем 2019. била нижа од стопе у зони евра и у децембру је износила 6,1% (6,6% у децембру 2018). Притом, најнижа стопа незапослености забележена је у Чешкој (1,9%), Пољској (2,9%), Холандији и Немачкој (по 3,2%), а највиша у Грчкој (16,4%), Шпанији (13,7%) и Италији (9,6%).

⁴ Турска, Пољска, Румунија, Мађарска, Бугарска, Србија, Хрватска, Албанија, Босна и Херцеговина, Северна Македонија и Црна Гора.

⁵ Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Грчка, Северна Македонија, Србија, Хрватска и Црна Гора.

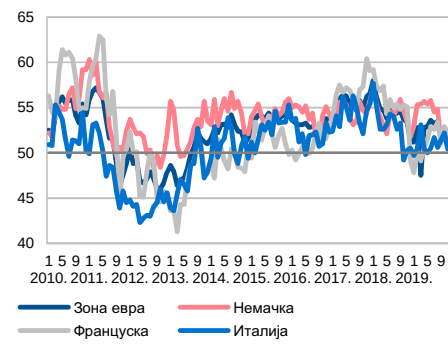
Графикон I.1.2. Показатељ економске активности* (производња)
(у индексним поенима)



* Purchasing Managers Index (PMI).

Извор: Markit Group.

Графикон I.1.3. Показатељ економске активности* (услуге)
(у индексним поенима)



* Purchasing Managers Index (PMI).

Извор: Markit Group.

Показатељ економске активности зоне евра у производном сектору (*PMI Manufacturing*) у децембру 2019. износио је 46,3 поена,⁶ што је ниже него на крају 2018. године (51,4 поена). Највиша вредност овог показатеља забележена је у Француској (50,4 поена), а најнижа у Немачкој (43,7 поена) (Графикон I.1.2). Показатељ економске активности зоне евра у услужном сектору (*PMI Services*) у децембру износио је 52,8 поена и био је на вишем нивоу него на крају 2018. (51,2 поена). Најнижу вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2019. остварила је Италија (51,1 поена), а највишу Немачка (52,9 поена) (Графикон I.1.3).

Индекси цена примарних производа на крају 2019. били су на нижем нивоу него на крају 2018. Цена нафте типа брент расла је током Т1 2019. и на крају тромесечја достигла је ниво од 67,5 долара по барелу. На раст цене нафте утицало је смањење производње у Саудијској Арабији и другим чланицама *OPEC*-а, као и пад производње у Венецуели и Ирану услед санкција САД. Након што је у мају достигла 74 долара по барелу, што је највиши ниво од октобра 2018, цена нафте је на нивоу Т2 ипак опала за 4,7% услед раста тензија у међународној трговини. Цена светске нафте додатно је смањена на крају Т3 (59,9 долара по барелу) услед јачања долара према другим светским валутама, али и лошијих изгледа глобалног привредног раста и рекордно високе производње у САД. Током Т4 цена нафте је поново расла као последица геополитичких тензија на Блиском истоку, пада залиха у САД и најаве смањења производње

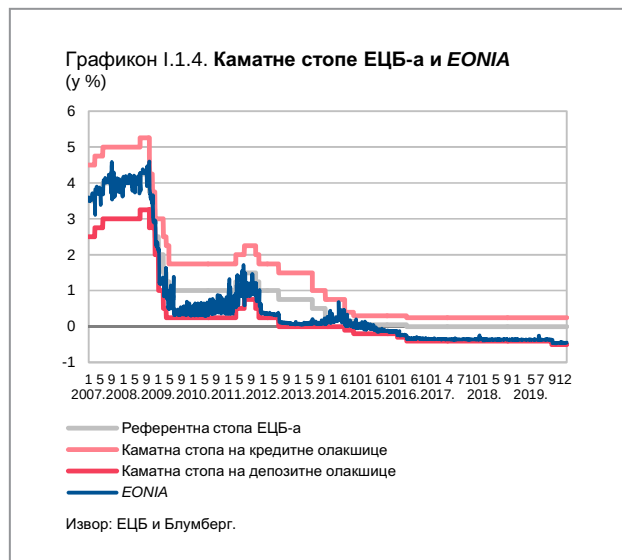
чланица *OPEC*-а и других земаља извозница нафте. Поред тога, расту цене нафте доприносили су и оптимизам у погледу трговинских преговора и слабљење долара током Т4. Крајем године цена нафте је износила 66,4 долара по барелу, што је за 25% више него на крају 2018. године.

I.1.1. Монетарна политика ЕЦБ-а и ФЕД-а и анализа економских кретања током 2019. године

ЕЦБ је у 2019. години снизила стопу на депозитне олакшице (са $-0,40\%$ на $-0,50\%$), док је задржала референтну каматну стопу ($0,00\%$) и стопу на кредитне олакшице ($0,25\%$). У јуну је ЕЦБ одлучила да од септембра покрене трећи програм дугорочног рефинансирања (*TLTRO III*), док је на састанку у септембру одлучила да поново покрене програм нето куповина aktive (*APP*) у вредности од 20 млрд евра месечно, с почетком примене од новембра. Након што је током 2018. поштравао своју монетарну политику, ФЕД је у 2019. првобитно изменио реторику у погледу свог будућег деловања, да би у јулу, први пут од 2008, спустио циљани распон референтне стопе, а потом у још два наврата, у септембру и октобру 2019. године.

На састанку у септембру ЕЦБ је снизила стопу на депозитне олакшице за 10 б.п., на $-0,50\%$, док су референтна каматна стопа ($0,00\%$) и стопа на кредитне олакшице ($0,25\%$) током године биле

⁶ Вредност индекса изнад 50 поена указује на раст, а испод 50 поена на пад економске активности.



непромењене. У јуну је ЕЦБ одлучила да покрене трећи програм дугорочног рефинансирања (*targeted longer-term refinancing operations – TLTRO III*), уз иницијалну рачунску стопу сваке операције од две године и иницијалну стопу за сваку операцију на нивоу који је за 10 б.п. изнад просечне стопе која се примењује у главним операцијама током периода трајања операција *TLTRO III* (0,00% + 10 б.п.). Такође, наведено је да каматне стопе које ће се примењивати у операцијама *TLTRO III* могу бити мање за банке чији је износ нето позајмица изнад референтне вредности, и то на нивоу просечне каматне стопе на депозитне олакшице увећане за 10 б.п. На састанку у септембру ЕЦБ је променила услове за *TLTRO III* продужењем рачунске операција на три године. Дугорочни кредити банкама у оквиру програма *TLTRO III* одобраваће се по каматној стопи везаној за референтну каматну стопу, односно за стопу на депозитне олакшице за банке које испуне одређене услове. Такође, на састанку у септембру донета је одлука о обнављању програма нето куповина aktive (*Asset Purchase Programme – APP*) у вредности од 20 млрд евра месечно, с почетком примене од 1. новембра, који ће трајати докле год буде потребно, односно који ће бити завршен мало пре почетка повећања каматних стопа. Средства од доспећа инструмената купљених у оквиру програма куповине aktive биће реинвестирана у дужем периоду након почетка повећања каматних стопа ЕЦБ-а. ЕЦБ је од 2. октобра званично почела са објављивањем нове референтне краткорочне каматне стопе (*€STR*). Стопа се односи на трансакције од претходног дана, а прва утврђена стопа износила је -0,549%. На састанку у

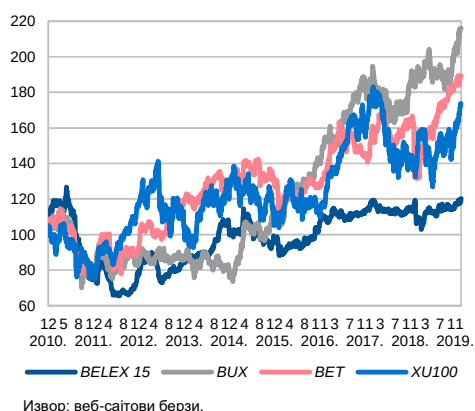


децембру ЕЦБ је саопштила да ће кључне каматне стопе остати на тренутном или nižем нивоу све док ЕЦБ у својим пројекцијама не буде очекивала инфлацију на нивоу од близу, али испод 2,0%.

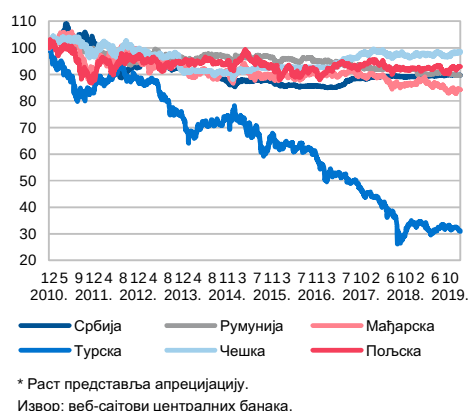
У 2019. привредни раст зоне евра успорио је на 1,2% (1,9% у 2018), што представља најнижу стопу реалног раста од 2014. (1,4%). Ублажавање монетарних политика водећих централних банака одразило се на повећану спремност инвеститора на улагања у земље у успону и пад њихових премија ризика у 2019. Премије ризика земаља у региону средње, источне и југоисточне Европе, мерене *EMBI* премијом ризика на дуг у доларима, на крају 2019. ниже су него на крају 2018. Премија ризика Србије, мерена *EMBI* на дуг у доларима, током 2019. бележила је пад и у децембру је достигла нови најнижи ниво (5 б.п.) откад се прате подаци за Србију. На крају децембра 2019. премија ризика Србије на дуг у доларима износила је 19 б.п. и била је најнижа у региону (Пољска 27 б.п., Хрватска 42 б.п., Мађарска 81 б.п., Румунија 156 б.п.) и знатно испод *EMBI Global* (277 б.п.) (Графикон I.1.5). Премија ризика *EMBI* на дуг у еврима за Србију на крају 2019. износила је 109 б.п. и била је испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у еврима, *EURO EMBIG Composite* (138 б.п.).

Мг. инфлација у зони евра и током 2019. године била је испод циљане вредности од близу, али испод 2% и на крају године износила је 1,3% мг. (1,5% мг. на крају 2018). Најнижа стопа инфлације остварена је у октобру (0,7% мг.) због пада цене енергената, што је њен најнижи ниво у претходне скоро три године.

Графикон I.1.6. Кретање одабраних берзанских индекса
(у индексним поенима, 31. 12. 2010 = 100)



Графикон I.1.7. Кретање курсева одређених националних валута према евр^{*}
(дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



Базна инфлација (инфлација по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) била је током године релативно стабилна и у децембру 2019. износила је 1,3% м.г. (0,9% м.г. у децембру 2018).

Повећана волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (*VIX*),⁷ током 2019. године кретала се у распону 11,5–25,5%, што је ниже у поређењу с претходном годином. На крају 2019. индекс *VIX* износио је око 14% (Графикон I.1.5).

На финансијским тржиштима земаља у региону, вредности берзанских индекса на крају 2019. биле су на вишем нивоу него на крају 2018. (Графикон I.1.6).

Према пројекцијама ММФ-а из априла 2020, инфлација у зони евра требало би да додатно успори у 2020. (0,2% м.г.) и тако се још више удаљи од инфлационог циља, док се блажи раст прогнозира за 2021. (1,0% м.г.).

Према резултатима јануарске Анкете о кредитној активности банака зоне евра за Т4 2019,⁸ која је обухватила узорак од 144 банке, кредитни стандарди остали су углавном непромењени за кредите предузећима и за стамбене кредите сектора становништва. Нето тражња за кредитима предузећа смањила се у Т4 2019. године, први пут након Т4 2013, што одражава успоравање економске активности, присутно од 2018. Супротно томе, повећана је тражња за стамбеним и потрошачким

кредитима. Тражња за кредитима предузећа и даље је подржана ниским нивоом каматних стопа. Нето тражња за стамбеним кредитима и даље је вођена ниским каматним стопама и повољним изгледима на тржишту некретнина, при чему су поверење потрошача и рефинансирање дуга дали већи допринос него у претходном периоду. Код потрошачких кредита, низак ниво каматних стопа, поверење потрошача и куповина трајних производа подстакли су тражњу за овом врстом кредита.

Током 2019. године, од земаља средње, источне и југоисточне Европе с режимом циљања инфлације, Мађарска, Пољска и Румунија задржале су своје референтне каматне стопе на непромењеном нивоу (Мађарска – 0,9%, Пољска – 1,5% и Румунија – 2,5%). С друге стране, Чешка је у мају повећала референтну стопу за 25 б.п., на 2,0%. Турска је током 2019. четири пута снизила референтну каматну стопу (у јулу за 425 б.п., септембру за 325 б.п., октобру за 250 б.п. и децембру за 200 б.п.) и на крају године стопа је износила 12% (24% на крају 2018). Као разлог знатног снижења референтне стопе наводи се успоравање инфлације, која је на крају 2019. године износила 11,8% м.г. (20,3% м.г. у децембру 2018), што је знатно изнад инфлационог циља постављеног на нивоу од 5,0% ± 2 п.п. Циклус ублажавања монетарне политике, започет у мају 2013, настављен је у Србији и током 2019. референтна каматна стопа снижена је три пута (у јулу, августу и у новембру) за по 0,25 п.п., на 2,25% на крају године, што је био њен нови најнижи ниво у режиму циљања инфлације.

⁷ Индекс чикашке берзе опција (*Chicago Board Options Exchange – CBOE*), који се заснива на индексу *S&P 500 (SPX)*.

⁸ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/pdf/ecb.blssurvey2019q4-34a62b4261.en.pdf

Током 2019. године динар је номинално ојачао према еврју за 0,5%. Од земаља у региону, према еврју ојачали су чешка круна (за 1,2%) и пољски злот (за 1,0%), док су према еврју ослабиле турска лира (за 9,4%), мађарска форинта (за 2,7%) и румунски леј (за 2,4%) (Графикон I.1.7).

У Т1 2019. еврју је ослабио према долару за 1,7% (крајем тромесечја курс се кретао на нивоу од 1,12 долара за један еврју),⁹ што је последица релативно слабијих изгледа привредног раста зоне евра и раста улагања у долар, који се препознаје као сигурна валута. Еврју је у Т2 ојачао према долару (за 1,1%) услед сигнализирања ФЕД да ће ублажити монетарну политику. На састанку у јулу ФЕД је, први пут након 2008. године, снижио циљани распон стопе. На крају Т3 долар је ојачао према еврју (за 3,7%), због најаве ЕЦБ-а да ће примена експанзивне монетарне политике бити потребна у дужем периоду, уз успоравање економске активности у САД и зони евра, као и због бољих изгледа у погледу инфлације у САД. Посматрано на крају периода, еврју је у Т4 ојачао према долару за 2,5% (ниво од 1,12 долара по једном еврју), што је последица смиривања трговинских тензија, напретка преговора о изласку Британије из ЕУ, као и објављивања података који указују на то да је Немачка избегла техничку рецесију, као и назнака успоравања производног сектора у САД.

Раст неизвесности у погледу привредног раста и ниски инфлаторни притисци утицали су на то да ФЕД у 2019. три пута снизи циљани распон референтне каматне стопе (у јулу, септембру и октобру) за по 0,25 п.п., тако да је на крају 2019. износио 1,5–1,75%. Поред смањења референтне стопе у јулу, ФЕД је донео одлуку да од августа обустави процес нормализације биланса стања (његово смањење), два месеца раније него што је било планирано. Како би ублажио притиске на новчаном тржишту и одржао стопу у циљаном распону, ФЕД је у септембру обезбедио ликвидност путем репо операција, први пут након десет година.

Стопа незапослености у САД током 2019. наставила је да се смањује и у децембру је достигла ниво од 3,5% (3,9% у децембру 2018), што представља историјски минимум. У односу на Т4 2018. (2,2% м.г.), у Т1 2019. дошло је до успоравања инфлације, која је током Т1 у просеку износила 1,7%. У фебруару је забележена

најнижа стопа инфлације током 2019. (1,5% м.г.). Током Т2 просечна стопа благо је порасла на 1,8%, да би у Т3 просечно износила 1,7%. У децембру је инфлација износила 2,3% м.г., што је изнад стопе из децембра 2018. (1,9% м.г.).

Посматрано на нивоу године, раст БДП-а САД у 2019. (2,3%) успорен је у односу на 2018. (2,9%), што се дугује смањењу извоза и инвестиција у основна средства. Према процени ММФ-а из априла 2020,¹⁰ услед ширења вируса корона, за 2020. процењује се привредни пад од 5,9%, а потом и привредни раст у 2021. од 4,7%.

I.1.2. Кретање кредитне активности у земљама централне, источне и југоисточне Европе

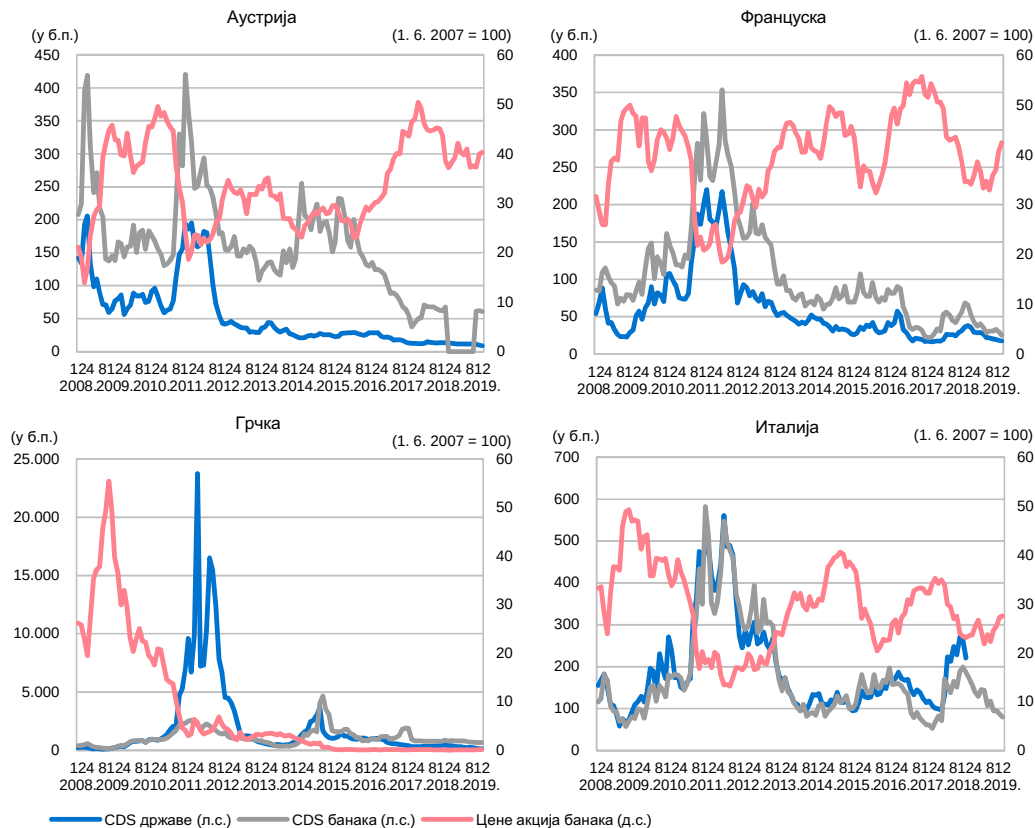
Током 2019. године, у региону средње, источне и југоисточне Европе агрегатни кредитни услови на страни и понуде и тражње наставили су позитивна кретања из претходне године. У претходне две године тренд изложености је осцилирао, што одражава повећани ниво глобалне нестабилности и неизвесности.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе, коју је у јуну и новембру 2019. објавила Европска инвестициона банка, тражња за кредитима расла је током целе 2019, чиме је настављен тренд из последњих седам година. Анкета објављена у јуну 2019. забележила је благо поштривање кредитних услова на страни понуде, док су резултати анкете у новембру 2019. показали ублажавање кредитних услова. Кредитни услови су ублажени у сегменту малих и средњих предузећа, док су услови благо поштрени код становништва. Сви домаћи фактори су подржали ублажавање кредитних стандарда на страни понуде, осим промена у локалним прописима. Међународни фактори више не представљају ограничење, али нису ни опредељујући фактор ублажавања кредитних услова. Кредитни услови на страни понуде ублажени су код краткорочних и дугорочних кредита, који су одобрени првенствено у домаћој валути. Очекује се да ће се агрегатни кредитни услови на страни понуде постепено поштрити у наредних шест месеци, тј. у првој половини 2020. године.

⁹ За анализу је коришћен званични међувалутни однос евра према долару, који Народна банка Србије користи за израду курсних листа.

¹⁰ IMF WEO, април 2020.

Графикон I.1.8. Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији*



* CDS спредови и цене акција представљају непондерисане просеке вредности за матичне банке из сваке земље. Месечни подаци представљају просеке дневних података.

Извор: Блумберг и Ројтерс.

Сви фактори који утичу на тражњу за кредитима током 2019. позитивно су допринели кредитној активности. Велики део тражње предузећа за кредитима потицао је од кредитирања обртног капитала, а један од најзначајнијих доприноса јесте тражња за инвестиционим кредитима. Ово указује на то да повољно макроекономско и финансијско окружење погодује инвестирању. Реструктурирање корпорација и њихове задужености, као и њихово спајање и припајање, није допринело порасту тражње за кредитима. Расту тражње знатно су допринели стамбени кредити. Поверење потрошача и даље даје позитиван ефекат, али је он нижи него у претходним анкетама. У наредном периоду банке очекују континуирани раст тражње за кредитима. Очекује се да ће обртни капитал, инвестиције, поверење потрошача, као и издаци за становање, позитивно допринети тражњи за кредитима.

Током 2019. банкарске групе у земљама средње, источне и југоисточне Европе оствариле су лакши приступ краткорочним изворима финансирања, чиме су позитивно допринеле укупним активностима финансирања. Дугорочни услови финансирања такође су поједностављени, чиме је настављен позитиван тренд који је приказан у анкети Европске инвестиционе банке објављене у јуну 2019. Током друге половине 2019. банкарске групе у земљама средње, источне и југоисточне Европе нису исказале позитиван допринос међународним и унутаргрупним финансирањима. С обзиром на високу заступљеност банака са страним власништвом на домаћем тржишту, дешавања у зони евра и кретање кредитне активности у великој мери утичу на финансирање банака супсидијара у Србији. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.8.

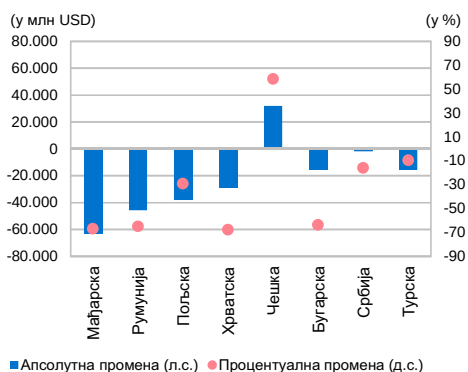
Током друге половине 2019. агрегатно учешће проблематичних кредита у земљама средње, источне и југоисточне Европе побољшано је у нето износу. Удео предузећа која очекују пад проблематичних кредита, према резултатима анкете из новембра 2019, износи око 75%, док 11% предузећа очекује повећање. Такође, анкета у новембру истиче да се квалитет кредита побољшао и да се овај тренд очекује у првој половини 2020. године.

Према резултатима анкете из новембра, око 10% банкарских група очекује смањење *LtD* (*loan-to-deposit*) рација на нивоу банкарске групе у наредних шест месеци, тј. у првој половини 2020. године, што је благо побољшање у односу на просек 2017–2018. Истовремено, око 20% банкарских група очекује да ће се у наредном периоду повећати *LtD*. Банкарске групе извештавају о стабилном нивоу *LtD*-а, што је супротно тенденцијама забележеним током 2017. и 2018. године.

Према резултатима анкете Европске инвестиционе банке о кредитној активности банака у земљама средње, источне и југоисточне Европе, у другој половини 2019. године тренд укупне изложености био је негативан (у првој половини 2019. тренд изложености је био приближно уравнотежен), односно број банака које су објавиле смањење изложености био је знатно већи од оних које су објавиле повећање изложености.

Раздуживање страних банака у периоду после кризе у региону средње, источне и југоисточне Европе није имало већих последица по финансијску стабилност Србије захваљујући ојачаној домаћој депозитној

Графикон I.1.9. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2019.



Извор: BIS, локацијска статистика, принцип резидентности, бруто.

бази, која је знатно повећана у периоду после кризе, као и одмереним и правовременим мерама Народне банке Србије.

Према подацима BIS-а, у односу на почетак кризе (Т3 2008), у Т4 2019. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, осим према Чешкој. Ако посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Хрватске, Мађарске и Румуније, а најмање у случају Турске, Србије и Пољске (Графикон I.1.9). Посматрано у односу на крај 2018, у Т4 2019. смањена је изложеност код Турске, Бугарске, Хрватске и Румуније, док је у случају Мађарске, Србије, Чешке и Пољске она повећана. Детаљнија анализа кредитног раста и преглед стања и кретања у банкарском сектору Србије представљени су у поглављу II.1.

Осврт 1. Примена макропруденцијалне политике после финансијске кризе

Светска финансијска криза из 2007/2008. године указала је на потребу унапређења финансијског регулаторног оквира, као и на недостатке дотадашњих инструмената којима би се деловало на системски ризик. Реч је о ризику који погађа ваљано функционисање целокупног финансијског система, а не само појединачне финансијске институције. Системски ризик се најчешће дефинише као ризик од поремећаја у пружању финансијских услуга који је изазван проблемом у целом финансијском систему или његовој компоненти и који може да остави озбиљне негативне последице на реални сектор. Како би се очувала и ојачала стабилност финансијског система, развијени су и примењени нови стандарди и инструменти. Управо је светска финансијска криза указала на неопходност усвајања нових стандарда, чији је циљ да финансијски систем буде ликвидан, отпоран на потресе из домаћег и међународног окружења и да се над тим системом врши адекватан надзор. У „Декларацији о самиту о финансијским тржиштима и светској економији”,¹¹ у Вашингтону, 15. новембра 2008. године, Г20 је започео „реформе које су ојачале финансијска тржишта и формирао регулаторне режиме како би се избегле будуће кризе”, при чему је наглашена важност макропруденцијалне политике¹² у том погледу. Макропруденцијална политика уређује циљеве усмерене ка јачању финансијског система ограничавањем системског ризика, као и инструменте – правно обавезујуће мере макропруденцијалне политике које су усмерене на остваривање циљева те политике. Важно је нагласити да је крајњи циљ макропруденцијалне политике очување стабилности финансијског система као целине, укључујући јачање отпорности финансијског система и смањење нивоа системског ризика, чиме се обезбеђује да финансијски сектор пружи одрживу подршку привредном расту (ESRB/2013/1).¹³

На самиту у Сеулу 2010. године, лидери Г20 су као приоритет одредили промовисање финансијске стабилности и рад на макропруденцијалним оквирима, у сарадњи с међународним институцијама попут ММФ-а, BIS-а и Одбора за финансијску стабилност. У складу с тим, макропруденцијални регулатори утврђују ризике и рањивости финансијског система у настојању да ограниче њихов развој и ширење. Ако би се системски ризик материјализовао, пружање финансијских производа и услуга могло би бити нарушено до нивоа који може знатно да утиче на привредни раст и развој.

Један од одговора на недостатке које је светска финансијска криза истакла било је успостављање адекватних регулаторних тела.¹⁴ На нивоу ЕУ основан је Европски одбор за системски ризик (*European Systemic Risk Board – ESRB*), коме је поверена надлежност за макропруденцијални надзор финансијског система ЕУ и превенцију и ублажавање системског ризика. Европски одбор за системски ризик стога има широку надлежност која покрива банке, сектор осигурања, институције које управљају активом (*asset managers*), банке у сенци (*shadow banks*), инфраструктуру финансијских тржишта и друге финансијске институције и тржишта. Од свог оснивања 2010. године, овај одбор активно промовише развој макропруденцијалне политике. У Великој Британији је 2013. године основан Комитет за финансијску политику (*Financial Policy Committee – FPC*)¹⁵ као нова институција чији је циљ да побољша финансијску стабилност након финансијске кризе. Комитет за финансијску политику утврђује, надгледа и предузима мере за уклањање или смањење системских ризика ради заштите и повећања отпорности финансијског система Велике Британије. У Сједињеним Америчким Државама, на основу Дод–Франковог закона о реформи финансијског система и Закона о заштити потрошача, 2010. године основан је Савет за надзор финансијске стабилности (*Financial Stability Oversight Council – FSOC*)¹⁶ ради свеобухватног

¹¹ *Declaration of the summit on financial markets and the world economy*, <https://g20.org/en/g20/Documents/2008-Washington-Declaration%20of%20the%20Summit%20on%20Financial%20Markets%20and%20the%20World%20Economy.pdf>

¹² Појам „макропруденцијални” први пут се јавља 1979. године у раду Куковог комитета (претходника Базелског комитета за супервизију банака). Реч „макро” упућује на неопходност обезбеђивања стабилности финансијског система као целине, док се реч „пруденцијални” односи на јасно дефинисану и примењену регулативу.

¹³ *European System of Financial Supervision. Recommendations European Systemic Risk Board, Recommendation of the European Systemic Risk Board of 4 April 2013 on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy (ESRB/2013/1)*, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB_2013_1.en.pdf

¹⁴ Више информација о светској финансијској кризи може се пронаћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2018. години, Осврт 1.

¹⁵ <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/financial-policy-committee>

¹⁶ <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-markets-financial-institutions-and-fiscal-service/fsoc>

праћења стабилности финансијског система земље. Савету за надзор финансијске стабилности председава државни секретар министарства финансија, који окупља савезне финансијске регулаторе, независне стручњаке за осигурање које је именовао председник, као и државне регулаторе.

Да би се обезбедила отпорност финансијског система и ублажило дејство системског ризика, треба да постоје адекватно дефинисани и правовремено примењени инструменти макропруденцијалне политике. Након што су препознате слабости финансијског система, које су се испољиле током светске финансијске кризе, као и недостаци стандарда Базел II, започет је процес измене те регулативе. Кључне измене базелских стандарда односиле су се на доношење сета докумената у децембру 2010. године, који је подразумевао бројне новине у погледу дефинисања показатеља адекватности капитала (*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*)¹⁷ и показатеља ликвидности (*Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*).¹⁸ У јуну 2011. године објављен је коначни ревидиран документ стандарда Базел III (*A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version*)¹⁹, а у јануару 2013. године потпуни текст ревидираног документа који се односи на показатеље ликвидности (*Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools*)²⁰. Једна од новина примене стандарда Базел III јесу заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који је банка у обавези да држи изнад прописаног регулаторног минимума. Заштитни слојеви капитала треба да ограниче системске ризике у финансијском систему, који могу бити цикличне (заштитни слој за очување капитала и контрациклични заштитни слој) или структурне природе (заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој за структурни системски ризик). Да би се спречио настанак или увећање значајне рочне неусклађености између извора средстава и пласмана финансијских институција, уведени су различити показатељи ликвидности, попут показатеља покрића ликвидном активом (*Liquidity coverage ratio – LCR*) и показатеља нето стабилних извора финансирања (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*), као и ограничење односа између одобрених кредита и примљених депозита (*Loan-to-Deposit Ratio – LtD*). Сви наведени инструменти примењују се како би се унапредила отпорност банкарског сектора повећањем квалитета капитала, боље пратила и контролисала изложеност банке ризику ликвидности, јачала тржишна дисциплина и повећала транспарентност пословања банака.

Према ЕЦБ-у,²¹ даљи напредак у примени макропруденцијалне политике базира се на три кључне области како би се финансијски систем ефикасније супротставио системском ризику. Три кључне области су: (1) даљи развој макропруденцијалних мера; (2) развој нових инструмената који би се применили на ризике ван банкарског сектора и (3) стварање јаснијег приступа за примену мера. Будући да макропруденцијална политика представља релативно нову политику, чији је развој започео након светске финансијске кризе, регулатори морају континуирано да раде на унапређењу постојећих и примени нових инструмената прилагођених фази пословног циклуса. У том погледу, напори у наредном периоду биће усмерени ка примени нове Директиве о капиталним захтевима (*Capital Requirements Directive – CRD V*), о чему ће више речи бити у Осврту 6, и Уредбе о капиталним захтевима (*Capital Requirements Regulation – CRR II*).

С обзиром на то да се након светске финансијске кризе ставља већи акценат на стабилност финансијског система, Република Србија је, попут других земаља света, благовремено предузела неопходне кораке како би се утврдио правни основ за вођење макропруденцијалне политике. Финансијска стабилност се у Народној банци Србије формално први пут помиње 2003. године у Закону о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – одлука УС и 44/2018), док је изменама и допунама наведеног закона из 2010. године Народној банци Србије стављено у надлежност да, не доводећи у питање остваривање свог основног циља – постизање и одржавање стабилности цена – доприноси очувању и јачању финансијског система Републике Србије, као и да утврђује и спроводи активности и мере с тим у вези. Мандат Народне банке Србије за спровођење макропруденцијалне политике произлази из чл. 3. и 4. истог закона. Ако се узме у обзир то да је макропруденцијална политика област која се континуирано развија, као и

¹⁷ https://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.pdf

¹⁸ <https://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>

¹⁹ <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

²⁰ <https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>

²¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190926~9c2034d370.en.html>

чињеница да је законодавац желео да омогући Народној банци Србије флексибилност приликом примене поменутих инструмената, Закон о Народној банци Србије не дефинише појединачне макропруденцијалне инструменте. Међутим, да би се ова област приближила широј јавности, Народна банка Србије је 2015. године, по узору на препоруку Европског одбора за системски ризик,²² објавила консултативни документ „Макропруденцијални оквир”. У оквиру тог документа наводи се да „макропруденцијална политика обухвата активности и мере усмерене на спречавање настанка системских ризика, њихово смањење и отклањање”,²³ а поред тога дефинисани су и крајњи, основни и прелазни циљеви макропруденцијалне политике.

За ограничење **системских ризика** Народна банка Србије је и пре 2010. године примењивала инструменте који су имали макропруденцијални карактер. Почетком кредитне експанзије, током 2004. године уведени су лимит задужености клијента у односу на његове приходе (*DTI*), обавезно учешће корисника кредита, забрана исплате дивиденди, расподеле капитала и исплате бонуса ако је банка поткапитализована, као и ограничење динарских пласмана одобрених становништву у односу на основни капитал. Затим је 2007. и 2008. уведено и ограничење периода отплате готовинских кредита (на 24 месеца), забрана исплате дивиденди и бонуса ако није издвојена прописана резерва за процењене губитке и додатни капитални захтев у случају раста билансне активе преко 15% годишње, док је ограничење пласмана одобрених становништву у односу на основни капитал пооштрено. Све мере су донете с циљем да се ограничи прекомерно задуживање клијената, пре свега сектора становништва, а самим тим и прекомерно преузимање ризика од стране банака за време узлазног тренда финансијског циклуса.

Различити инструменти су коришћени и за ограничавање **девизног ризика**. Стопе обавезне резерве су с макропруденцијалном сврхом употребљене први пут 2005, када су утврђене различите стопе у зависности од тога да ли се обавезна резерва обрачунава на динарску или девизну основицу, потом је укинута обавеза Народне банке Србије у вези с плаћањем камате на издвојену девизну обавезну резерву (стопа ремунације), као и ограничења нето отворене девизне позиције. Наведени инструменти имали су за циљ да смање учешће девизних и девизно индексираних пласмана, односно да стимулишу кредитирање у домаћој валути.

Доношењем Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011 и 114/2017) прописани су први формални макропруденцијални инструменти у Србији. Ова одлука је донета како би се смањио ризик у финансијском систему који произлази из високог учешћа кредита одобрених у иностраној валути или у динарима с девизном клаузулом, те грађани даље усмерили ка задуживању у динарима. Да би се наведени циљеви остварили, Одлука је дефинисала ограничење покривености хипотекарног кредита вредношћу хипотековане непокретности (*Loan-to-Value*, *LTV* лимит), забрану одобравања валутно индексираних кредита физичким лицима, осим кредита индексираних у еврима, и обавезно учешће или депозит од 30% код валутно индексираних кредита одобрених физичком лицу који се не односе на стамбене кредите и кредитне картице, док су сви динарски кредити изузети од ове обавезе.

Одабир макропруденцијалних инструмената који ће се користити зависи од њихове ефикасности у постизању циљева због којих се и уводе. Знатно је повећан број, али и обухват примењених инструмената. Овакав резултат дугује се пре свега усвајању прописа којима су у домаћи правни оквир уведени захтеви стандарда Базел III. Једна од најзначајнијих новина коју доносе стандарди Базел III јесу заштитни слојеви капитала, који су у домаћи регулаторни оквир уведени од 30. јуна 2017. године. У Републици Србији примењују се следећи заштитни слојеви капитала:²⁴ 1) заштитни слој за очување капитала, 2) контрациклични заштитни слој капитала, 3) заштитни слој капитала за системски значајне банке и 4) заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

У Табели О.1.1. дат је хронолошки преглед увођења поменутих макропруденцијалних инструмената.

Макропруденцијалне мере које се тренутно примењују у Србији усклађене су с регулативом ЕУ и најбољом међународном праксом, а Народна банка Србије ће наставити да води ефикасну макропруденцијалну политику како би се постигнута финансијска стабилност Републике Србије очувала и додатно ојачала у будућности.

²² https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB_2013_1.en.pdf

²³ https://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_5/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

²⁴ У Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017. може се пронаћи више информација о контрацикличном заштитном слоју капитала (Осврт 1) и заштитном слоју капитала за структурни системски ризик (Осврт 2).

Табела О.1.1.1. Хронолошки преглед мера које су коришћене с макропруденцијалном сврхом

Временски период	Мера
2004–2012.	Лимит задужености клијента у односу на његове приходе (<i>Debt to Income – DTI</i>)
2004–	Обавезно учешће корисника за девизне кредите (<i>Down payment</i>)
2005–	Диференциране стопе обавезне резерве и стопе ремунерације обавезне резерве
2006–	Ограничење нето отворене девизне позиције у односу на капитал
2006–2009.	Лимит пласмана одобрених становништву у односу на основни капитал
2007–2009.	Ограничење рока отплате готовинских кредита
2007–2010.	Резерва за опште банкарске ризике (контрациклична резерва)
2007–2011.	Забрана исплате дивиденди и бонуса ако није издвојена прописана резерва за процењене губитке
2011–	<i>LTV</i> лимит
2011–	Забрана одобравања девизних кредита физичким лицима, осим кредита у еврима
2017–	Заштитни слој за очување капитала
2017–	Контрациклични заштитни слој капитала
2017–	Заштитни слој капитала за системски значајне банке
2017–	Заштитни слој капитала за структурни системски ризик
2019–	Прописан степен кредитне задужености (60%) чије прекорачење обавезује банку да умањи свој капитал
2019–	Прописана висина показатеља ризика концентрације за готовинске и потрошачке кредите дужих рочности
2019–	Усвојени прописи ради подстицања кредитирања привреде у динарима

I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

У 2019. години БДП је порастао за 4,2%, чиме су знатно премашена очекивања. И поред већег раста домаће тражње од очекиваног и позитивних трендова на тржишту рада, инфлација је и у 2019. остала ниска и стабилна (1,9% м.г. у децембру). Инфлација се у децембру нашла на готово идентичном нивоу који је Народна банка Србије пројектовала пре годину дана, што доприноси јачању поверења у мере које доноси Народна банка Србије и усидрености инфлационих очекивања.

Раст БДП-а на годишњем нивоу износио је 4,2% и резултат је снажног раста фиксних инвестиција (допринос 3,6 п.п.), пре свега у саобраћајну и енергетску инфраструктуру, као и инвестиција у машине и опрему, чија је динамика знатно убрзана у другој половини године. То је и утицало на то да раст економске активности надмаши претходне пројекције. Током године потрошња домаћинства је порасла за 3,2% м.г., уз допринос расту БДП-а од 2,2 п.п. Расту потрошње највише су допринели позитивни трендови на тржишту рада, смањење незапослености и раст масе зарада. Раст инвестиција је допринео не само расту БДП-а већ и повољнијим изгледима за његов раст у наредном периоду захваљујући повећању производног потенцијала наше привреде. Поред тога, побољшана је структура инвестиција, које су биле претежно усмерене у разменљиве секторе, што је резултирало наставком снажног раста извоза робе и услуга.

Србија је у претходним годинама створила основ за убрзање привредног раста у средњем року,

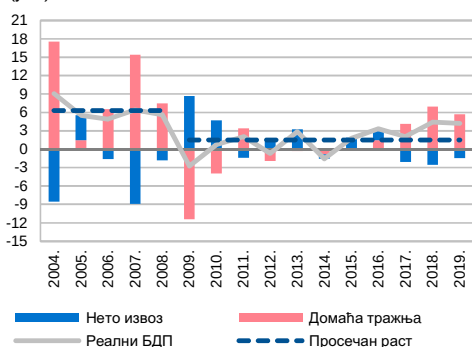
захваљујући успешно спроведеној фискалној консолидацији, започетим структурним реформама и побољшању инвестиционог амбијента.

Међутим, након најновијих кретања у домаћем и међународном окружењу и ефеката неопходних здравствених мера на економску активност, пројекција раста српске привреде за 2020. годину ревидирана је наниже, са 4% на -1,5%, док би се раст у 2021. убрзао на око 6%.

Инфлација је седму годину заредом остала ниска и стабилна и у децембру је, према процени РЗС-а, износила 1,9% на м.г. нивоу, а ниске инфлаторне притиске очекујемо и у наредном периоду. На ниске инфлаторне притиске указују и краткорочна инфлациона очекивања, која су наставила да се крећу унутар граница циља Народне банке Србије ($3 \pm 1,5\%$). Базна инфлација је остала ниска и стабилна и у децембру је износила 1,1% м.г., што је близу њеног просека за целу годину, док су и средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде била усидрена у границама циља током целе године.

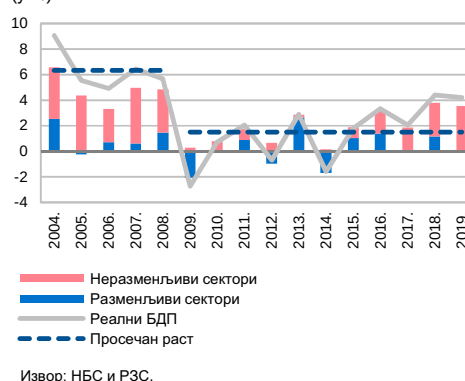
Према централној пројекцији из маја 2020. м.г. инфлација ће се средином године вратити у границе циља (Графикон I.2.4). Таквом кретању инфлације у кратком року допринеће ишчезавање базног ефекта код цена поврћа, а затим ће до краја године наставити да се креће око доње границе циља због ниских увозних цена, а посебно ниже светске цене нафте, као и због ниже агрегатне тражње. С јачањем економске активности и опоравком тражње, очекујемо да ће се м.г. инфлација током 2021. године постепено приближити централној вредности циља од 3,0%, али да ће остати испод те вредности до краја периода пројекције.

Графикон I.2.1. Реални раст БДП-а – доприноси тражње (у %)



Извор: НБС и РЗС.

Графикон I.2.2. Реални раст БДП-а – доприноси понуде (у %)



Извор: НБС и РЗС.

Повољна кретања забележена су и на тржишту рада, где је просечна стопа запослености на нивоу целе 2019. године износила 49,0%, а стопа незапослености 10,4%. Снажан привредни раст, ниска и стабилна инфлација, релативна стабилност девизног курса и одлични резултати фискалне политике допринели су расту запослености и смањењу незапослености на најниже нивое. Просечна нето зарада у 2019. номинално је повећана за 10,6%, пре свега као резултат раста плата у приватном сектору.

Народна банка Србије је наставила са опрезним вођењем монетарне политике и у 2019. години. Током године, Народна банка Србије је у три наврата, у јулу, августу и новембру, снизила референтну стопу за по 0,25 п.п., на 2,25%. Наставак ублажавања монетарне политике био је вођен очекиваним кретањем инфлације и других макроекономских показатеља из домаћег и међународног окружења.

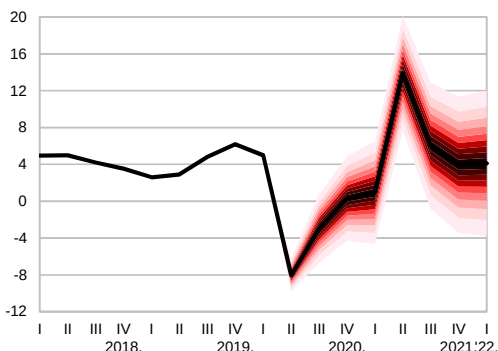
У марту 2020. Народна банка Србије је, реагујући на очекивано успоравање економске активности изазвано пандемијом вируса корона, смањила референтну каматну стопу за 0,50 п.п., на 1,75% и сузила коридор каматних стопа са $\pm 1,25$ п.п. на ± 1 п.п. Како би се додатно умањили негативни ефекти вируса корона на економску активност и обезбедило одржавање инфлације у границама циља у средњем року, ублажавање монетарне политике настављено је и у априлу 2020. године, када је референтна каматна стопа додатно снижена на ниво од 1,5%. Такву одлуку определили су и показатељи из међународног окружења, који су указали на то да су негативни ефекти пандемије по глобални привредни раст већи од претходно очекиваних.

Када је реч о кретањима на девизном тржишту, динар је током 2019. ојачао према еврју за 0,5% (посматрано крајем периода), а због истовременог јачања долара према еврју, динар је према долару ослабио за 1,5%. Апresiasiјски притисци на девизном тржишту, који су карактерисали већи део године, резултат су, пре свега, смањених интерних и екстерних неравнотежа, што је допринело и расту поверења страних инвеститора за дугорочно улагање у Србију и паду премије ризика.

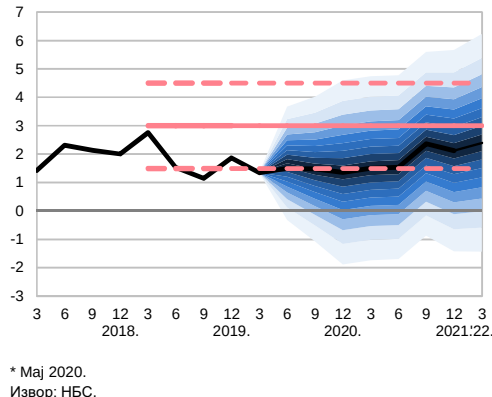
Просечна премија ризика Србије у 2019, мерено показатељем *EMBI* на дуг у доларима, износила је 87 б.п. и била је нижа за 36 б.п. у односу на просек 2018. године. Смањење премије ризика настављено је у 2019, тако да је у децембру премија ризика достигла вредност од 5 б.п., што је најнижа вредност *EMBI* откад се овај податак прати за Србију. Премија ризика на дуг у доларима на крају године нашла се на нивоу од 19 б.п., што је за чак 140 б.п. мање него на крају претходне године, и налази се међу најнижима у региону. Након издавања еврообвезница у еврима на међународном финансијском тржишту у јуну (а затим и реотварања те емисије у новембру 2019), од јула су доступни подаци о *EMBI* на еврообвезнице у еврима за Србију. На крају 2019. премија ризика *EMBI* на дуг у еврима за Србију износила је 109 б.п. и била је испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у еврима, *EURO EMBI Global Composite* (138 б.п.).

У септембру 2019. године рејтинг агенција *Fitch Ratings* повећала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страној валути с *BB* на *BB+*. Кредитни рејтинг Србије задржан је на непромењеном нивоу и у марту 2020, чиме је још

Графикон I.2.3. Пројекција* реалног раста БДП-а (мг. стопе, у %)



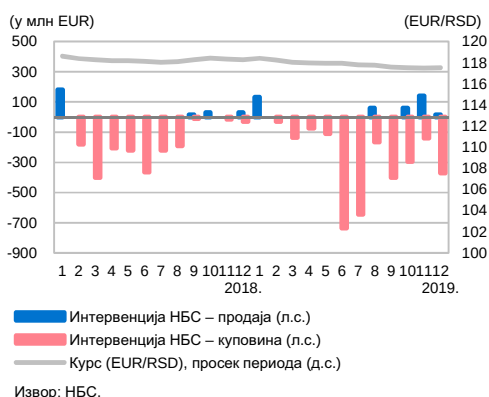
Графикон I.2.4. Пројекција* инфлације (мг. стопе, у %)



једном потврђена економска перспектива Србије у средњем року, упркос кризи изазваној пандемијом вируса корона. Агенција *Fitch Ratings* истакла је да је задржавање рејтинга и изгледа за даље повећање резултат веће отпорности Србије на кризу изазвану пандемијом, захваљујући повећаним девизним резервама Народне банке Србије, ниском спољном дугу државе, очуваној фискалној дисциплини и добром стању јавних финансија. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* у децембру 2019. године повећала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задужевање у домаћој и иностраној валути с *BB* на *BB+*, уз позитивне изгледе за његово даље повећање, тако да се он нашао на један корак до инвестиционог рејтинга. У мају 2020. рејтинг агенција *Standard & Poor's*, слично као и *Fitch Ratings*, задржала је непромењен ниво рејтинга Србије упркос негативним ефектима глобалне пандемије. Рејтинг агенција *Moodys Investors Service* у септембру 2019. потврдила је кредитни рејтинг (*Ba3*), уз позитивне изгледе. Према оцени рејтинг агенција, повећање кредитног рејтинга Србије током 2019. резултат је очувања ценовне стабилности, снажне фискалне дисциплине, континуираног јачања банкарског сектора и унапређења пословне климе.

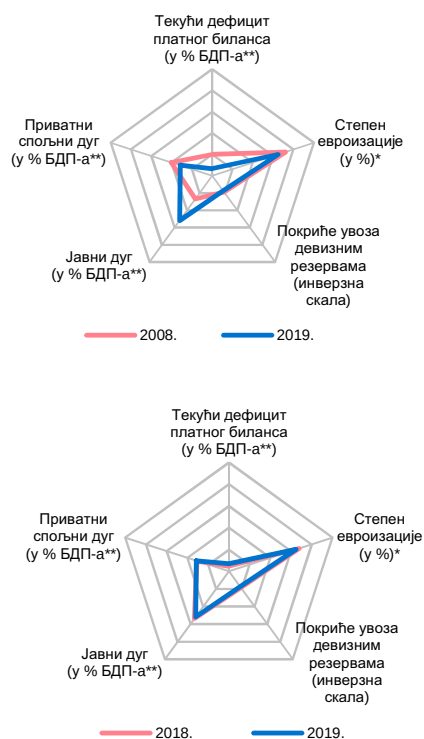
У 2019. години Народна банка Србије је на међубанкарском девизном тржишту била нето купац 2.695,0 млн евра (укупно је купила 3.100,0 млн евра, а продала 405,0 млн евра), чиме су додатно ојачане девизне резерве земље (Графикон 1.2.5). Интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту спровођене су ради смањења прекомерних краткорочних осцилација девизног курса, без намере да се утиче на одређени ниво девизног курса нити на тренд његовог кретања.

Графикон 1.2.5. Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у



Због могућег утицаја промене курса динара на платни биланс, с једне стране, и утицаја на инфлацију, динарску противвредност јавног и приватног дуга у иностраној валути и проблематичне кредите, с друге стране, Народна банка Србије настоји да одржи релативну стабилност курса динара према еврџу и тако умањи утицај промене курса динара на укупну финансијску стабилност. У таквим околностима, благовремене реакције централне банке подразумевају и одржавање девизних резерви на адекватном нивоу, што Народна банка Србије с нивоом бруто девизних резерви од 13,4 млрд евра на крају 2019. године (за 2,1 млрд евра више него у децембру 2018) и испуњава. Девизним резервама на овом нивоу обезбеђује се покривеност новчане масе *M1* од 174% и шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од стандарда којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама. Бруто девизне резерве су на највишем нивоу посматрано крајем године од 2000. године, тј. откад се овај податак прати.

Графикон 1.2.6. Кључни макроекономски ризици



* Учешће девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима привреде и становништва.

** БДП је усклађен с методологијом ЕСА 2010.

Извор: НБС.

Основни макроекономски показатељи рањивости²⁵ финансијског система Републике Србије у 2019. упућују на мању рањивост него у 2018. години. На пад рањивости и на јачање отпорности финансијског система указује додатно смањење учешћа јавног дуга централног нивоа власти у БДП-у (за 1,7 п.п., на 52% БДП-а), као и смањење валутног ризика.

Степен евроизације, мерен учешћем девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима привреде и становништва, смањен је са 67,8% на крају 2018. на 64,9% крајем 2019. године.

С друге стране, повећано је учешће приватног спољног дуга у БДП-у (са 30,9% на 31,7%), али је смањено учешће укупног спољног дуга у БДП-у (са 62,2% на 61,9%). Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у износило је 6,9%, што представља повећање у односу на ниво из 2018. године, а узроковано је повећањем увоза опреме за потребе инвестиционог циклуса, таксама од 100% на испоруку робе и услуга на Косово и Метохију, квотама на извоз челика у ЕУ и растом оствареног профита нерезидената у Србији, што је довело до раста исплата дивиденди.

Ради очувања ликвидности и ублажавања пада запослености, Влада Републике Србије је крајем марта 2020. усвојила *Програм економских мера за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса COVID-19*. Наведени програм, у износу од 608,3 млрд динара, према проценама Министарства финансија, за последицу ће имати фискални дефицит опште државе ове године од око 7% БДП-а, док јавни дуг не би требало да пређе 60%. Према нашој оцени, наведено једнократно повећање дефицита и јавног дуга у овој години не угрожава солвентност земље и не доводи у питање одрживост јавних финансија Србије, при чему се од наредне године очекује наставак силазне путање учешћа јавног дуга у БДП-у.

1.3. Девизне резерве као осигурање од шокова

Девизне резерве Народне банке Србије на крају децембра 2019. износиле су 13,4 млрд евра бруто, односно 11,4 млрд евра нето.²⁶ Бруто и нето девизне резерве Народне банке Србије на крају 2019. биле су на највишем нивоу од 2000. године, од када се на овај начин прате подаци. Ради додатног јачања стабилности финансијског система Србије и боље диверсификованости девизних резерви, Народна банка Србије је у октобру 2019. први пут на међународном тржишту купила злато. Различити стрес-сценарији показују да су девизне резерве на крају 2019. довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних потреса.

Као институција надлежна за очување и јачање стабилности финансијског система, Народна банка Србије управља и води рачуна о адекватном нивоу девизних резерви, које би у кризним временима требало да послуже за финансирање платнобилансних неравнотежа, измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, као и за очување стабилности финансијског сектора.

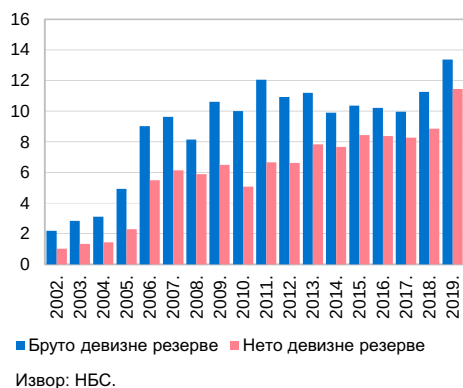
Ради додатног јачања стабилности финансијског система и отпорности девизних резерви Србије, као и њихове још боље диверсификованости, Народна банка Србије је октобра 2019. први пут на међународном тржишту купила злато, чиме је повећано учешће злата у девизним резервама Републике Србије. На крају 2019. злато је чинило 10% укупних бруто девизних резерви.

Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим анализама и показатељима, и то са аспекта реализације појединачног ризика, као и комбинације неколико различитих ризика. Најчешће посматрани ризици на основу којих су конструисани одговарајући показатељи јесу отежано финансирање увоза робе и услуга и спољног дуга који доспева у току једне године у условима смањеног прилива средстава из иностранства због ограниченог приступа међународном тржишту капитала, као и ризик повлачења дела депозита.

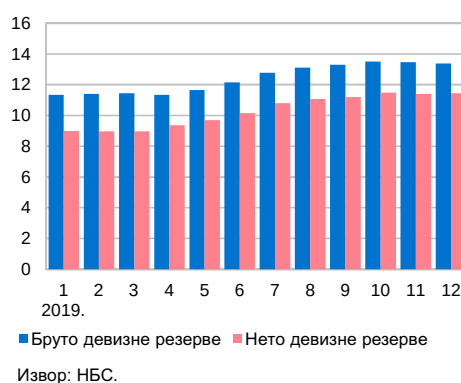
²⁵ Основни показатељи рањивости финансијског система Републике Србије приказани су на Графикону 1.2.6. Слика приказује промене дефицита текућег рачуна платног биланса, приватног спољног дуга, јавног дуга, степена евроизације и адекватности девизних резерви – преко инверзне вредности броја месеци покрића увоза бруто девизним резервама. Повећање удаљености од центра за сваки показатељ упозорава на пораст ризика, па представља претњу стабилности. Повећање површине показује да се повећава рањивост привреде.

²⁶ Нето резерве представљају девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве и другим основима.

Графикон I.3.1. Девизне резерве Народне банке Србије
(у млрд EUR)



Графикон I.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2019.
(у млрд EUR)



Традиционални показатељи адекватности девизних резерви анализирају заштиту од појединачних ризика. Показатељ покривености увоза робе и услуга девизним резервама повезује девизне резерве с величином и отвореношћу привреде, при чему се адекватним сматра ниво девизних резерви којим се обезбеђује финансирање тромесечног износа увоза робе и услуга.

Поред показатеља који се односи на покривеност увоза робе и услуга, за мерење заштите од појединачних ризика користи се и правило Гринспен–Гвидотија.²⁷ Оно показује капацитет земље да измирује свој спољни дуг у периоду од годину дана.

Адекватном се сматра покривеност краткорочног спољног дуга од најмање 100% у случају да земљи буде онемогућен приступ међународном тржишту капитала у периоду од једне године.

За мерење заштите од ризика повлачења капитала из домаће валуте користи се показатељ који повезује девизне резерве с монетарним агрегатима. Девизне резерве које покривају најмање 20% новчане масе М3 сматрају се оптималним.

Девизне резерве у Републици Србији на крају 2019. налазе се на адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање 5,7 месеци увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности износи 260,1%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 – 55,7%.

Како би се што свеобухватније оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију“, који узима у обзир специфичности привреде Србије.²⁸ Он подразумева покривеност збира краткорочног дуга по преосталој рочности, дефицита текућег рачуна платног биланса коригованог за нето СДИ, 15% девизних и девизно индексираних и 5% динарских депозита привреде и становништва.

Показатељ „права мера за Србију“ на крају 2019. такође се налази знатно изнад оптималних 100%

Табела I.3.1. Нивои адекватности девизних резерви, крај 2019.

Показатељи адекватности	Адекватан ниво (у млрд EUR)
Покривеност просечног тромесечног увоза робе и услуга	7,0
Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности	5,1
Покривеност 20% новчане масе М3	4,8
„Права мера за Србију“	7,1
Стање девизних резерви	
Бруто	13,4
Нето	11,4

Извор: НБС.

²⁷ Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), *On the Consequences of Sudden Stops*, *Economia Vol. 4, No. 2*, стр. 171–203.

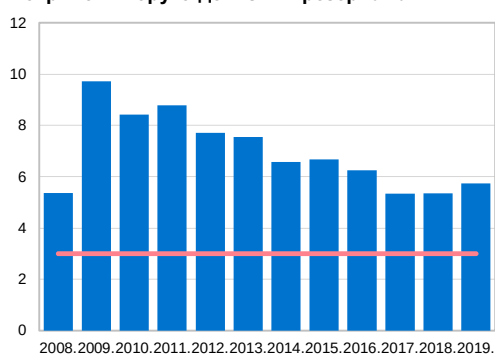
²⁸ Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

(187,7%). Показатељ је побољшан у поређењу с претходном годином (172,3%), претежно услед повећања нивоа девизних резерви и већег прилива СДИ од дефицита текућег рачуна.

Модел Жан–Рансиера²⁹ омогућује извођење оптималног учешћа девизних резерви у БДП-у (ρ) у зависности од величине потреса (λ), вероватноће настанка шока (π), штете настале прекидом токова капитала (γ), реалне депрецијације (ΔQ), несклоности према ризику (σ), приноса на девизне резерве (r), опортунитетног трошка држања девизних резерви (δ) и реалног раста БДП-а (g).

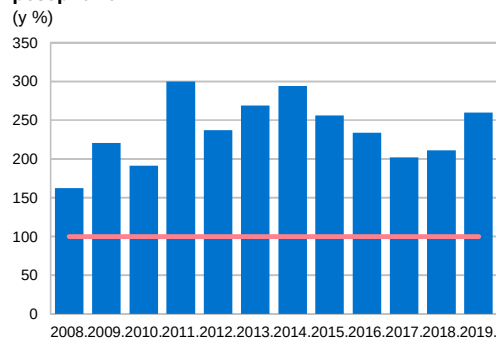
Модел претпоставља да у малој отвореној економији, рањивој на изненадне застоје у токовима капитала, креатори економске политике несклони ризику одлучују о оптималном нивоу девизних резерви. У случају наглог застоја у токовима капитала, који резултира немогућношћу занављања спољног дуга, претпоставља се да виши ниво девизних резерви ублажава пад производње и несметану потрошњу. У овом моделу, оптимални ниво резерви одређен је величином и вероватноћом изненадног застоја прилива капитала, потенцијалним губитком производње и потрошње, опортунитетним трошковима држања резерви и степеном аверзије према ризику.

Графикон I.3.3. Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама



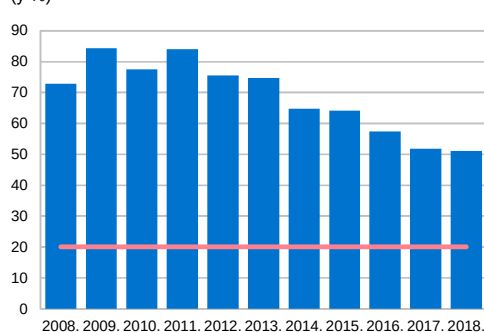
Извор: НБС.

Графикон I.3.5. Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама (у %)



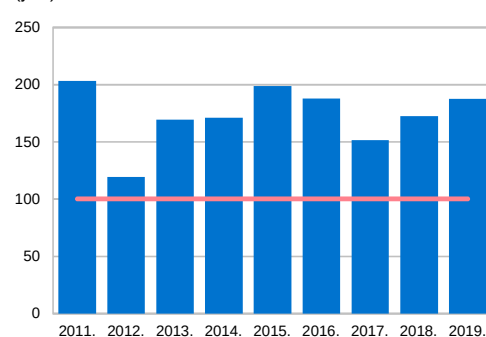
Извор: НБС.

Графикон I.3.4. Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама (у %)



Извор: НБС.

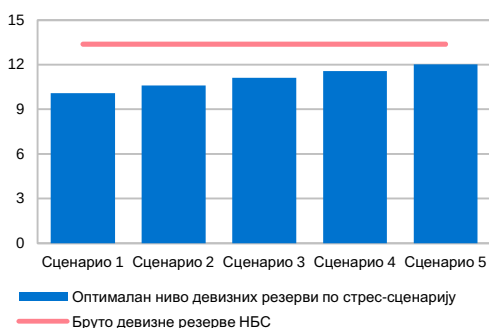
Графикон I.3.6. „Права мера за Србију” за бруто девизне резерве (у %)



Извор: НБС.

²⁹ Погледати O. Jeanne, R. Ranciere (2008): *The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications*, CEPR Discussion Papers 7623, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2011.

Графикон I.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2019. (у млрд EUR)



Табела I.3.2. Стрес-сценарији девизних резерви

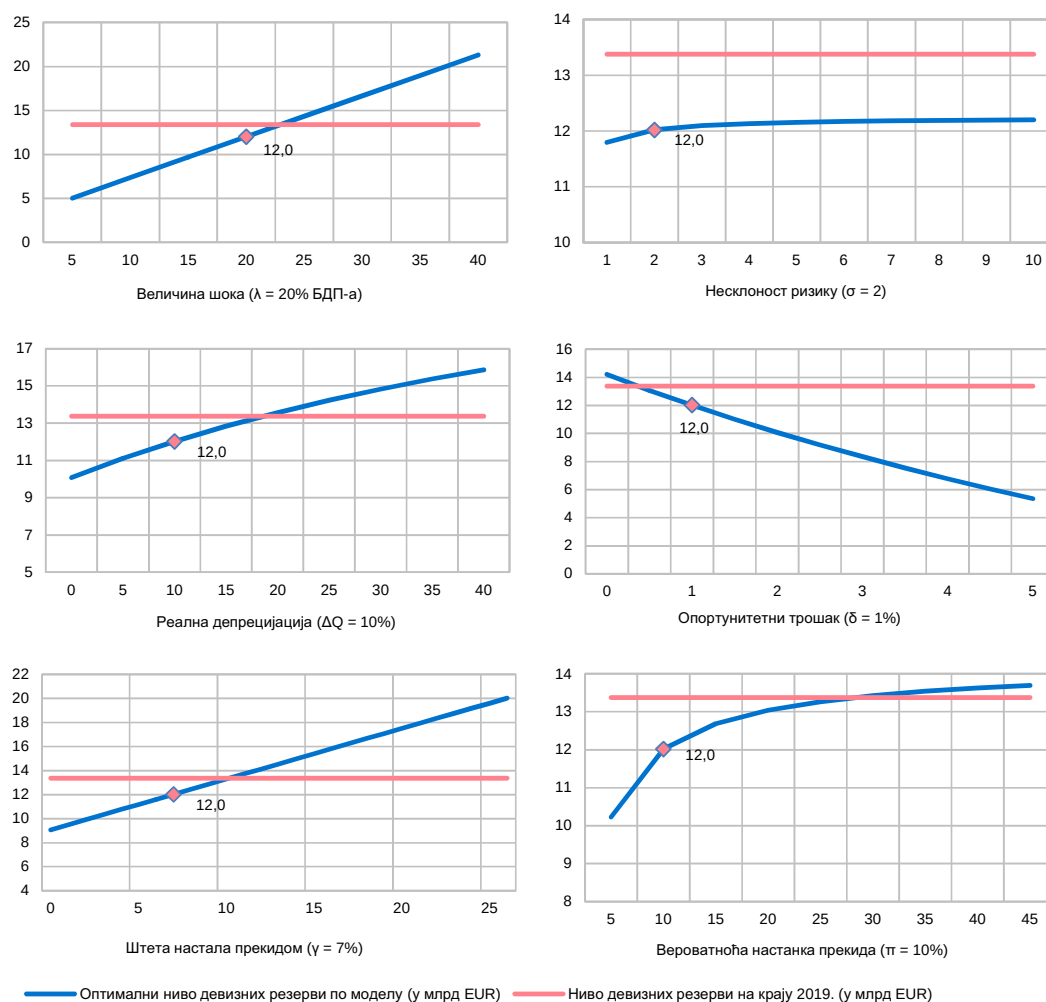
Симбол	Параметар	Сценарио				
		1	2	3	4	5
γ	Штета настала изненадним прекидом	7%	7%	7%	7%	7%
r	Принос на резерве	0%	0%	0%	-0,5%	-1,0%
g	Просечан раст БДП-а	-1,5%	-2,0%	-2,5%	-3,0%	-3,5%
σ	Несклоност ка ризику	2	2	2	2	2
δ	Опортунитетни трошак	1%	1%	1%	1%	1%
π	Вероватноћа настанка прекида	10%	10%	10%	10%	10%
λ	Величина шока (у % БДП-а)	20%	20%	20%	20%	20%
ΔQ	Реална депрецијација	0%	2,5%	5%	7,5%	10%
	Оптималан ниво резерви (у млрд EUR)	10,1	10,6	11,1	11,6	12,0
Бруто девизне резерве НБС (2019, у млрд EUR)		13,4				

Извор: НБС.

У Табели I.3.2. дат је преглед стрес-сценарија девизних резерви по моделу Жан–Рансјера, при чему је пети сценарио екстреман, односно вероватноћа његове реализације је минимална. Ради оцене адекватности нивоа девизних резерви, узета је у обзир и динамика чинилаца од којих тај ниво зависи.

Адекватан ниво девизних резерви на крају 2019. потврдили су сви показатељи адекватности девизних резерви, као и свих пет сценарија коришћеног модела адекватности. На Графикону I.3.8. представљен је оптималан ниво девизних резерви у случају реализације најекстремнијег, петог сценарија.

Графикон 1.3.8. Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија



Извор: НБС.

I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг

Смањење учешћа јавног и спољног дуга у БДП-у, забележено током претходних година, настављено је и у 2019. Учешће дуга централне државе у БДП-у смањено је са 53,7% (крајем 2018) на 52,0% БДП-а (крајем 2019). Дуг опште државе (који укључује дуг локалних самоуправа и АП Војводине, за који држава није издала гаранције) смањен је са 54,4% БДП-а (крајем 2018) на 52,9% БДП-а. Услед знатног раста економске активности, учешће спољног дуга у БДП-у такође је опало и износило је 61,9% БДП-а (62,2% крајем 2018). Фискални дефицит у 2019. износио је 0,2% БДП-а.

I.4.1. Фискална политика

Одбор извршних директора ММФ-а одобрио је Републици Србији у јулу 2018. нови програм сарадње уз подршку Инструмента за координацију политике, који је саветодавног карактера и не предвиђа коришћење финансијских средстава. Аранжман је одобрен на 30 месеци, а напредак договореног економског програма прати се путем пет полугодишњих разматрања резултата, на којима се оцењује његово спровођење. Прва ревизија успешно је завршена у децембру 2018, док су у 2019. успешно реализоване друга и трећа ревизија разматрања економског програма Србије. ММФ је оценио да Србија наставља успешно да спроводи дефинисани економски програм, уз добре домаће факторе раста,

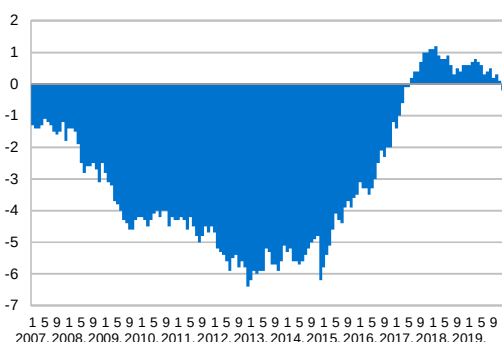
ниску инфлацију, здрав финансијски систем, спровођење структурних реформи и даље смањење учешћа јавног дуга у БДП-у.

За разлику од претходне две године, када је остварен фискални суфицит, на крају 2019. забележен је фискални дефицит у износу од 11,1 млрд динара, односно 0,2% БДП-а (на крају 2018. остварен је фискални суфицит у износу од 32,2 млрд динара, односно 0,6% БДП-а) (Графикон I.4.1). Посматрано по нивоима власти, на нивоу опште државе остварен је дефицит буџета Републике Србије у износу од 12,8 млрд динара.

Примарни фискални резултат³⁰ у 2019. био је позитиван и износио је 97,8 млрд динара, односно 1,8% БДП-а (2,8% БДП-а у 2018). С обзиром на то да су трошкови камата последица фискалне политике и дефицита у прошлости, примарни фискални резултат показује да ли су остварени фискални приходи довољни да покрију фискалне расходе који нису последица трошкова сервисирања јавног дуга. Примарни фискални резултат показатељ је ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга.

У 2019. забележен је фискални дефицит, у условима повећања и фискалних прихода и фискалних расхода у односу на прошлу годину. Укупни јавни расходи опште државе у 2019. већи су за 216,6 млрд динара од расхода остварених претходне године. Текући расходи у 2019. били су за 154,5 млрд динара већи него у претходној години, при чему су том повећању највише

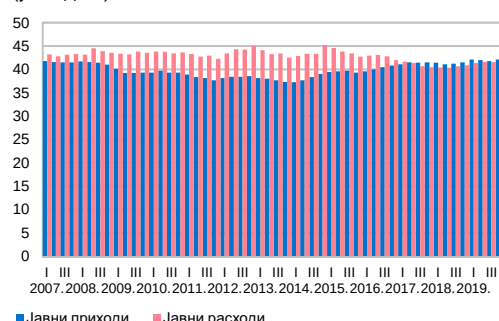
Графикон I.4.1. Кретање фискалног резултата* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последњих 12 месеци.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Графикон I.4.2. Кретање фискалних прихода и расхода* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

³⁰ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених, односно наплаћених камата.

допринели расходи за запослене (47,5 млрд динара) и социјална помоћ и трансфери (скоро 37 млрд динара). Укупни јавни приходи опште државе у 2019. већи су за 173,3 млрд динара од прихода остварених претходне године, од чега је чак 171,4 млрд динара резултат повећања пореских прихода. Повољнија кретања на тржишту рада утицала су на раст доприноса и пореза на доходак, што је уз бољу наплату пореза на додату вредност, раст пореза на добит услед побољшања профитабилности привредних друштава, као и смањење сиве економије у производњи и промету акцизних производа (нафтних деривата и дувана), кључно допринело расту пореских прихода.

Износ капиталних инвестиција такође је већи него у 2018. (за скоро 67 млрд динара). Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе (11,6%) и у БДП-у (4,9%) на крају 2019. на вишем нивоу је него у 2018. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, повећање капиталних расхода и у наредном периоду остаје приоритет фискалне политике.

Издаци на субвенције у 2019. повећани су за 11,5 млрд динара, док је њихово учешће у БДП-у непромењено у односу на 2018. (2,2%). Највише су субвенционисане пољопривреда и изградња инфраструктуре.

Одговорно вођење фискалне политике и повољни макроекономски амбијент омогућили су умерено ублажавање фискалне политике, повећање капиталних инвестиција и укидање мера штедње код пензија и плата. Услед ширења вируса корона, Министарство финансија је у априлу 2020. донело *Програм економских мера за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса COVID-19* и подршку привреди Србије, с циљем очувања запослености и помоћи привредним субјектима којима је отежано пословање током трајања ванредног стања, које је било снази од 15. марта до 6. маја 2020. године.

1.4.2. Јавни дуг

У претходне три године присутан је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП-у, након што је 2016. преокренута његова растућа путања. Учешће дуга централне државе у БДП-у на крају 2019. износило је 52,0%, што је за 1,7 п.п. ниже него на крају 2018. (Графикон 1.4.3). Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и

АП Војводине, износило је у истом периоду 52,9% БДП-а и ниже је за 1,5 п.п. него у претходној години. На убрзану опадајућу путању учешћа јавног дуга у БДП-у у највећој мери утицао је привредни раст у 2019. години. Поред тога, смањено учешће јавног дуга у БДП-у омогућено је захваљујући наставку фискалне консолидације и оствареном примарном суфициту.

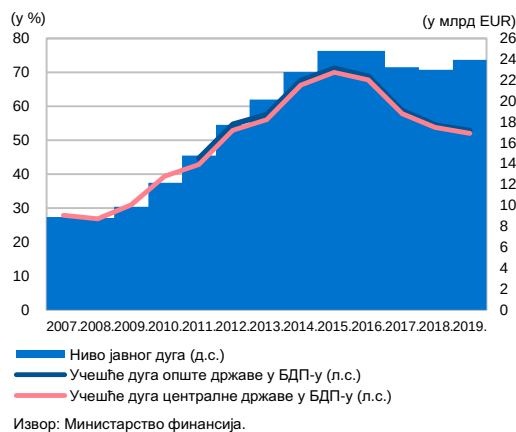
Посматрано у апсолутним износима, дуг централне државе на крају 2019. износио је 23,9 млрд евра (23,0 млрд евра на крају 2018), а дуг опште државе 24,4 млрд евра (23,3 млрд евра на крају 2018).

Поред смањења његовог учешћа у БДП-у, у 2019. знатно је побољшана и валутна структура јавног дуга, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за чак 6,4 п.п. него претходне године и да је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 1,7 п.п. Знатно смањење јавног дуга у америчким доларима резултат је превремене отплате дела скупих доларских обвезница емитованих 2011. и 2013. године. Ипак, девизни ризик и даље постоји, с обзиром на то да је чак 72,3% јавног дуга Србије на крају 2019. било у иностраној валути (графикони 1.4.4. и 1.4.5). Такође, јавни дуг је изложен ризику од промене вредности евра према долару, који произлази из кретања у међународном окружењу.

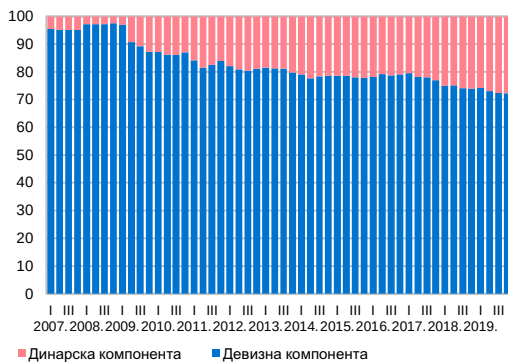
Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2019. износило је 84,0% (Графикон 1.4.6), што указује на релативно мали ризик од промене каматних стопа.

Рочна структура јавног дуга такође је повољна, будући да се држава током 2019. задуживала првенствено дугорочним инструментима.

Графикон 1.4.3. Кретање јавног дуга



Графикон I.4.4. Валутна структура јавног дуга (у %)



Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.6. Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2019. (у %)



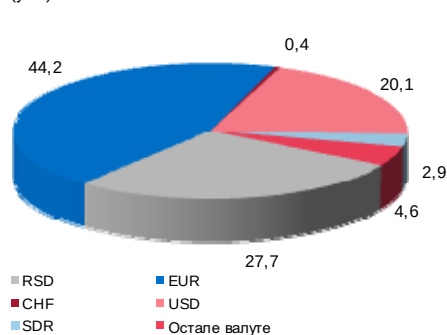
Извор: Министарство финансија.

Држава се у 2019. великим делом задуживала и продајом ХоВ на домаћем тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је 52% (Графикон I.4.7). Током године настављено је смањење каматних стопа за задуживање државе и у динарима и у еврима, захваљујући пре свега ниској премији ризика земље, ниској и стабилној инфлацији, наставку ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, као и повећаном интересовању нерезидената за улагање у динарске ХоВ најдужих рочности. Смањењу трошкова задуживања у великој мери је допринела смањена потреба државе за задуживањем. Током 2019. Управа за јавни дуг Министарства финансија организовала је шест аукција за превремени откуп дела трогодишњих и седмогодишњих државних динарских ХоВ. На пет аукција превремено је откупила део трогодишњих државних динарских ХоВ

у укупном номиналном износу од 30,1 млрд динара (купонска стопа 4,50%, доспеће хартија 5. април 2020), док је на једној аукцији превремено откупила део седмогодишњих државних динарских ХоВ у номиналном износу од 5,0 млрд динара (купонска стопа 10,00%, доспеће хартија 5. фебруар 2022).

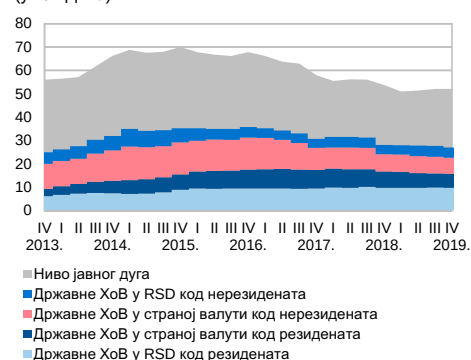
Улога страних инвеститора на тржишту државних ХоВ веома је важна. Они су на крају 2019. учествовали са 42% у портфељу ХоВ емитованих на домаћем и међународном тржишту (40% на крају 2018). Током 2019, учешће нерезидената у делу динарских државних ХоВ више је за 1,9 п.п. него у претходној години и износило је 31,2% (Графикон I.4.8). Повећање учешћа страних инвеститора великим делом је резултат побољшаних макроекономских фундамената и очуване макроекономске стабилности. Учешће нерезидената у

Графикон I.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2019. (у %)



Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.7. Јавни дуг по основу издатих ХоВ (у % БДП-а)



Извор: НБС, на основу података Министарства финансија.

ХоВ у страним валутама током 2019. повећано је за 3,3 п.п., на 54,3% (Графикон I.4.9). То повећање је пре свега резултат емитовања прве еврообвезнице у еврима на међународном тржишту. У јуну 2019. Србија је успешно емитовала прву државну обвезницу деноминovanу у еврима на међународном тржишту капитала у укупном износу од 1,0 млрд евра, која доспева 2029. године (купонска стопа од 1,50% и принос од 1,619%), док је у новембру извршено реотварање те емисије у износу од 550 млн евра (купонска стопа 1,50% и принос 1,25%). Средства прикупљена у тим емисијама употребљена су за превремену отплату дела скупих доларских обвезница емитованих 2011. и 2013. године.

У септембру 2019. рејтинг агенција *Moody's* поправила је изгледе за повећање кредитног рејтинга Србије са „стабилних” на „позитивне” и потврдила кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba3*, док је агенција *Fitch* повећала кредитни рејтинг Србије с *BB* на *BB+*. Агенција *Standard & Poor's* у децембру је такође повећала кредитни рејтинг Србије с *BB* на *BB+* и истакла позитивне изгледе за његово даље повећање. Тиме је Република Србија, чувајући стабилност и трансформишући своју економију, први пут дошла на корак од добијања инвестиционог рејтинга (од стране агенција *Fitch* и *Standard & Poor's*), карактеристичног за земље које одликује висока сигурност улагања. Боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, праћена снижавањем каматних стопа и јачањем поверења код инвеститора, обезбедиће јефтиније изворе финансирања и омогућиће реинвестирање јавног дуга по повољнијим каматним стопама, чиме ће се додатно унапредити фискална позиција земље. Упркос кризи изазваној

пандемијом вируса корона, рејтинг агенција *Fitch* у марту 2020. задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз стабилне изгледе за његово даље повећање. Исту одлуку у мају 2020. донела је и агенција *Standard & Poor's*.

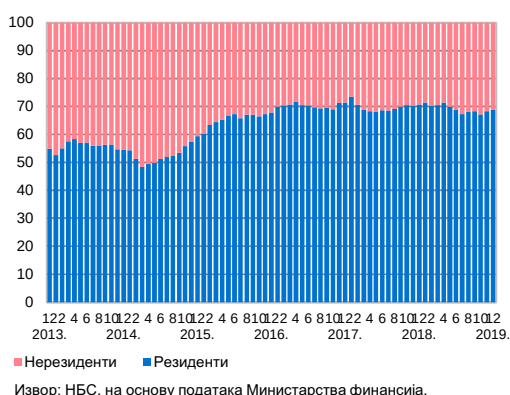
I.4.3. Макропруденцијална политика и суверени ризик

Након светске финансијске кризе, учешће државних ХоВ у билансима финансијских институција знатно је порасло, чему су знатно допринели релевантни прописи. У складу с тим прописима, изложености банака према држави у домаћој валути сматрају се безризичним улагањем, док се изложеностима према држави у страној валути додељује одговарајући (низак) пондер ризика. Истовремено, државне ХоВ чланица ЕУ потпуно су изузете из лимита максималне изложености према једном лицу или групи повезаних лица. Коначно, оне се сматрају високоликвидном активом.

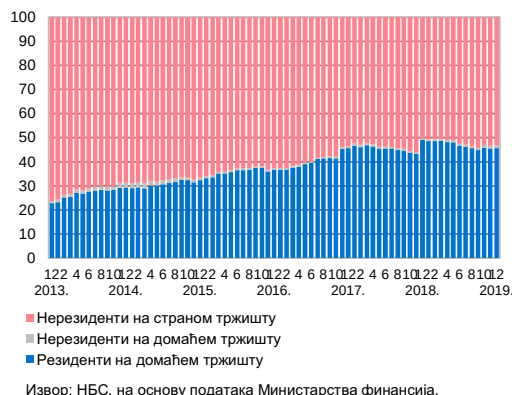
Од 30. јуна 2017. пословање банака у Србији регулисано је прописима који су у највећој мери усклађени с правном регулативом пословања банака у ЕУ и којима су у домаћи регулаторни оквир уведени стандарди Базел III. Изложености банака према Србији без обзира на валуту сматрају се безризичним. Такође, државне ХоВ су изузете из лимита максималне изложености према једном лицу или групи повезаних лица и имају третман високоликвидне активе.

Учешће потраживања од државе у активи банкарског сектора Србије на крају децембра 2019. износило је 15,8%, што је испод учешћа претходне године (16,2%)

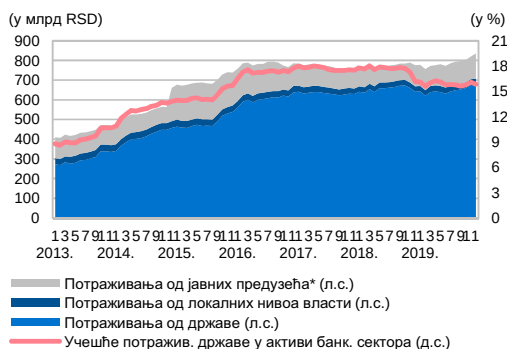
Графикон I.4.8. Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву (у %)



Графикон I.4.9. Структура портфолија државних ХоВ у страној валути према власништву (у %)

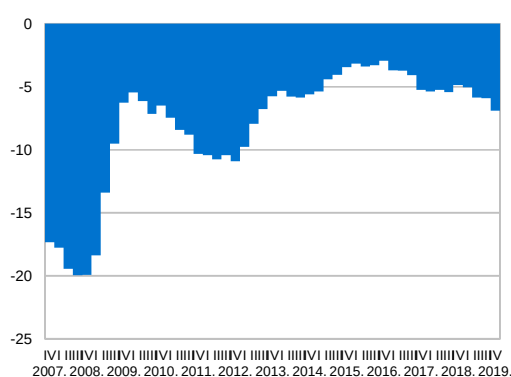


Графикон I.4.10. Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа



* Од децембра 2014. користи се критеријум власништва, контроле и управљања за утврђивање да ли се предузеће сматра јавним предузећем.
Извор: НБС.

Графикон I.4.11. Биланс текућих трансакција* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

(Графикон I.4.10). Поред тога, домаће банке су најзначајнији инвеститори у државне ХоВ.

Пруденцијална политика има улогу да, између осталог, пажљиво оцени изложеност финансијских институција и система сувереном ризику, док је одговорна фискална политика кључна за ублажавање или отклањање сувереног ризика.

Потенцијалне будуће измене регулативе на нивоу ЕУ укључују различите промене (Пета директива о капиталним захтевима – *CRD V* и Уредба о капиталним захтевима – *CRR II*) које би знатно утицале на пословну стратегију банака, те би их требало спроводити постепено и у дужем временском периоду.

I.4.4. Спољни дуг

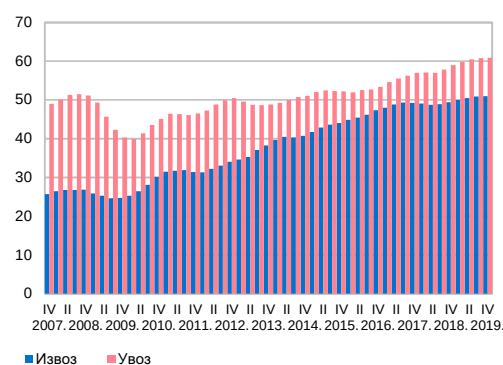
Екстерна неравнотежа у Србији знатно је смањена у последњих седам година захваљујући снажном и распрострањеном расту извоза. Дефицит текућег рачуна платног биланса на крају 2019. износио је 3,2 млрд евра, или 6,9% БДП-а, што је за 1,1 млрд евра више него у 2018. Кључни разлози за повећање текућег дефицита у 2019. јесу висок раст увоза опреме за потребе инвестиција, уведене таксе од 100% на испоруку робе и услуга на Косово и Метохију, квоте на извоз челика у ЕУ, раст оствареног профита нерезидената у Србији и последично раст исплата дивиденди (Графикон I.4.11).

Активирање инвестиција из претходног периода, упркос успоравању екстерне тражње, одразило се на одржавање високе стопе раста извоза робе и услуга у 2019, која је чак била и виша него у претходној години

(10,5% наспрам 9,6% у 2018). Инвестиције су добрим делом одредиле и динамику и структуру увоза робе и услуга, који је на нивоу године повећан за 10,7% (13% у 2018), вођен већим потребама привреде за репроматеријалом и опремом, а у мањој мери и растом потрошачке тражње (Графикон I.4.12).

Пету годину заредом, дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен СДИ (покриће од 113,4% на крају 2019) (Графикон I.4.13). Постигнута макроекономска стабилизација и поправљање пословног амбијента допринели су даљем расту СДИ током 2019. Нето прилив СДИ у 2019. износио је 3,6 млрд евра (рекордан ниво прилива од када се оне мере), што је за 13,5% више него у 2018. И у 2019. години улагања је карактерисала висока пројектна и географска

Графикон I.4.12. Извоз и увоз Србије* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

распрострањеност, а највећи износи били су усмерени у прерађивачку индустрију (26%), саобраћај (25%) и грађевинарство и пословање некретностама (18%). У 2019. Србија је била на првом месту ранг-листе *Greenfield FDI Performance Index*, коју објављује *Financial Times*, а која посматра прилив гринфилд инвестиција у односу на величину економије. Србија је с вредношћу индекса од 11,92 привукла скоро 12 пута већи износ гринфилд СДИ него што би то могло да се очекује од економије њене величине.

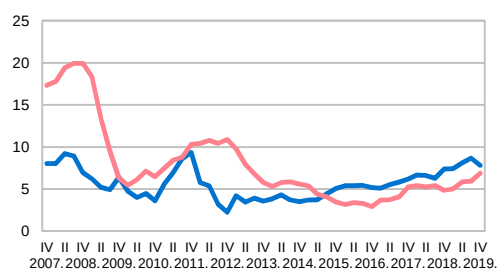
Захваљујући спровођењу структурних реформи створено је стимулативно пословно окружење. Уз повољне односе размене, а пре свега ефекте ниже светске цене нафте, већи реални пад увоза од извоза резултираће смањењем учешћа дефицита текућег рачуна у БДП-у на око 5% у 2020. години. Дефицит текућег рачуна и даље ће у пуној мери бити покривен нето приливом СДИ, за који смо у 2020. години

претпоставили да ће износити око 2,3 млрд евра. У средњем року можемо да очекујемо релативно стабилно кретање учешћа дефицита текућег рачуна у БДП-у, јер ће раст увоза по основу инвестиција бити компензован већом извозном понудом.

Спољни дуг је на крају 2019. износио 28,4 млрд евра, или 61,9% БДП-а. У односу на крај 2018. године, укупни спољни дуг повећан је за око 1,8 млрд евра, док је његово учешће у БДП-у, услед знатног привредног раста, смањено за 0,3 п.п. (Графикон I.4.14).

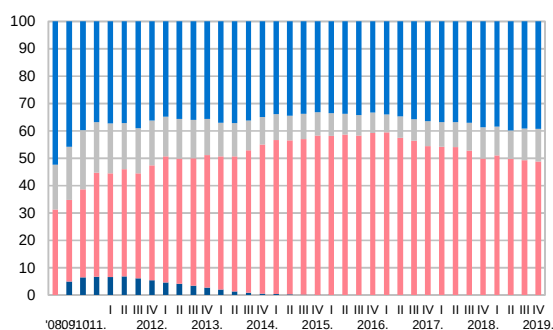
Раст спољног дуга резултат је задуживања приватног сектора, чији се дуг на крају 2019. повећао за 968,1 млн евра, потом јавног сектора (порастан дуг за 440,4 млн евра) и банака (порастан дуг за 347,2 млн евра) (Графикон I.4.15). Реструктурирање и/или приватизација великих јавних и друштвених предузећа може да утиче на раст СДИ и раст извоза,

Графикон I.4.13. Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ* (у % БДП-а)



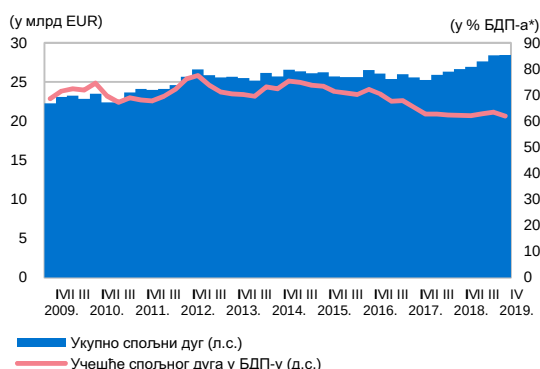
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон I.4.15. Спољни дуг по корисницима (у %)



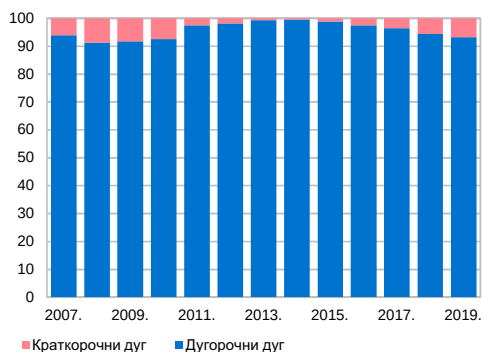
Извор: НБС.

Графикон I.4.14. Динамика спољног дуга



* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон I.4.16. Спољни дуг по оригиналној рочности (у %)



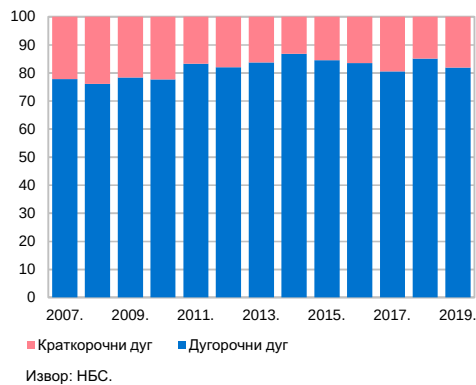
Извор: НБС.

што ће додатно смањити платнобилансну неравнотежу и потребу за новим задуживањем.

Ризик рефинансирања спољног дуга релативно је низак, будући да је рочна структура спољног дуга повољна. Учешће спољног дуга са оригиналном и преосталом рочношћу дужом од годину дана налази се на високом нивоу и на крају 2019. износило је 93,2% (Графикон I.4.16), односно 81,9% (Графикон I.4.17).

Учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи релативно је повољно и износи 54,3% (Графикон I.4.18). То учешће је за 3,5 п.п. више него у претходној години. Ефективна каматна стопа је релативно ниска и стабилна у дугом временском

Графикон I.4.17. Спољни дуг по преосталом доспећу (у %)



Графикон I.4.18. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2019. (у %)



периоду, пре свега због знатног учешћа кредита међународних финансијских институција у укупном спољном дугу. Учешће спољног дуга који се исплаћује по варијабилној каматној стопи (43,9%) претежно је концентрисано у банкарском сектору (79,9%), што, за разлику од претходних година, не представља ризик у условима промене каматних стопа водећих централних банака.

I.5. Сектор привреде

Током 2019. године привредни субјекти наставили су с профитабилним пословањем, захваљујући очувању макроекономске стабилности и спроведеним структурним реформама, уз присуство снажне домаће тражње и подстицајног пословног и инвестиционог амбијента. Нови кредити привреди подстакли су раст домаће и укупне кредитне активности. Ублажени су услови задуживања на домаћем тржишту, што је допринело расту инвестиционих кредита код привреде, који сведочи о повољној структури кредитне активности са становишта подршке одрживом привредном расту. Додатно је смањено учешће проблематичних кредита одобрених сектору привреде у укупним кредитима.

Домаћи кредити привреди,³¹ без ефекта промене курса,³² повећани су у 2019. за 9,5%. Током 2019. године банке су отписале 15,9 млрд динара, а лицима

Графикон I.5.1. Кредитна активност привреде* (мг. стопе раста, у %)



³¹ Сектор привреде обухвата јавна предузећа, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

³² Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користио за потребе праћења последњег аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

ван банкарског сектора продале 6,9 млрд динара проблематичних кредита. По искључењу ефекта отписа и продаје проблематичних кредита, у децембру би мг. раст домаћих кредита привреди износио 9,7%.³³ Ефекти отписа и продаје на мг. раст кредита јесу мали, будући да је њихов износ мањи него у претходним годинама, што је резултат рекордно ниског нивоа проблематичних кредита.³⁴ Највећи апсолутни раст потраживања регистрован је у сектору саобраћаја и телекомуникација. Раст је забележен и у другим секторима: (а) трговине, (б) грађевинарства, (в) некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације. Посматрано по наменама, највећи раст забележен је код инвестиционих кредита, од чак 112,9 млрд динара номинално.

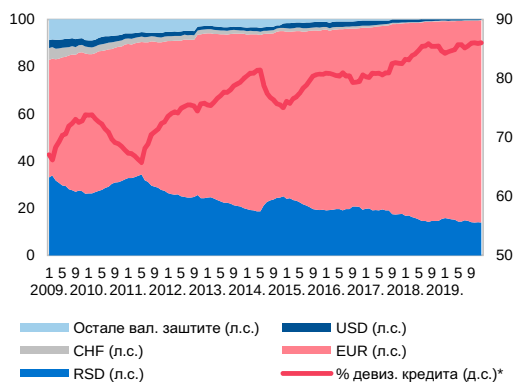
Спољни дуг предузећа на крају 2019. износио је 11,1 млрд евра, што је за 9,5% више него у 2018. Повећање спољног дуга привреде, уз раст домаћих кредита привреди, резултирало је растом укупног дуга привреде у односу на претходну годину. Мг. раст укупних кредита привреди који укључују и спољни дуг, по искључењу ефекта девизног курса, на крају 2019. износио је 12,1%, при чему је за обрачун укупне кредитне активности привреде износ спољног дуга коригован за међукомпанијске зајмове.

Учешће динарских пласмана привреди од 14,0% у децембру 2019. ниже је за 1,4 п.п. него на крају 2018. Структура девизних потраживања незнатно је

промењена у поређењу са 2018. годином. Учешће потраживања у еврима порасло је за 1,8 п.п., док је учешће потраживања у доларима опало за 0,3 п.п., а у швајцарским францима за 0,1 п.п. Како би се смањила изложеност сектора привреде валутном ризику, постоји могућност коришћења инструмената заштите од девизног ризика.

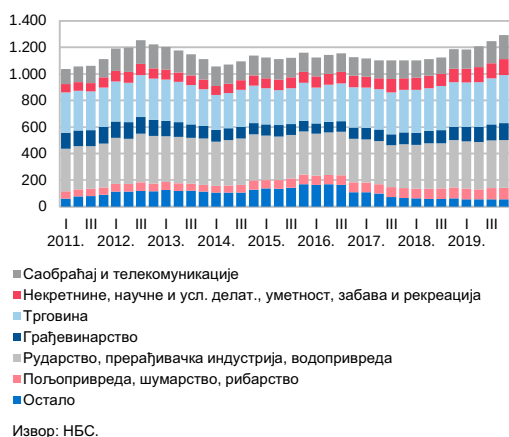
Посматрано према рочности, на крају 2019. преовладала су дугорочна потраживања, са учешћем од 83,4%, што указује на низак ризик од рефинансирања. То учешће је за 7 п.п. више него у

Графикон 1.5.3. Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде (у %)



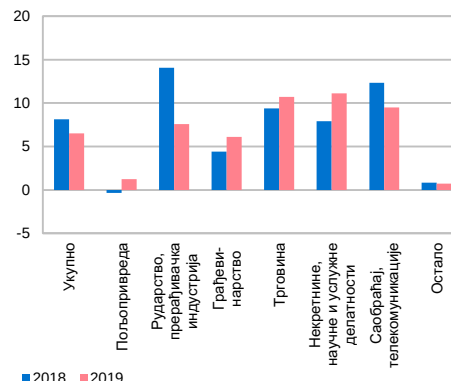
* Удео девизних и девизно индексираних кредита у укупном дугу.
Извор: НБС.

Графикон 1.5.2. Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности (у млрд RSD)



Извор: НБС.

Графикон 1.5.4. Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према изабраним делатностима (у %)



Извор: Агенција за привредне регистре.

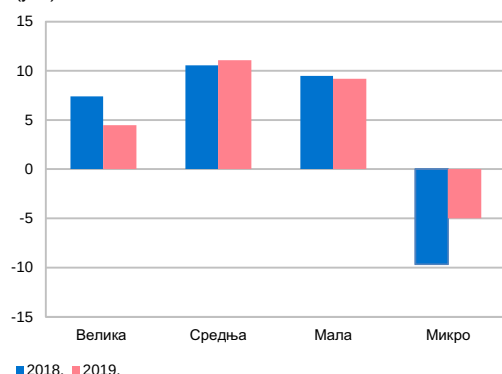
³³ Искључен је ефекат отписа и продаје проблематичних кредита од почетка 2016. Закључно с децембром 2019, банке су од привреде отписале 151,5 млрд динара и продале 93,6 млрд динара проблематичних кредита, који су се у том тренутку налазили у њиховим билансима.

³⁴ У току 2016. отписано је и продато лицима ван банкарског сектора 70,6 млрд динара, у 2017 – 95,6 млрд динара, у 2018 – 56,1 млрд динара, док је у 2019. отписано и продато лицима ван банкарског сектора свега 22,9 млрд динара.

2018. године, чему је допринело веће инвестиционо кредитирање.

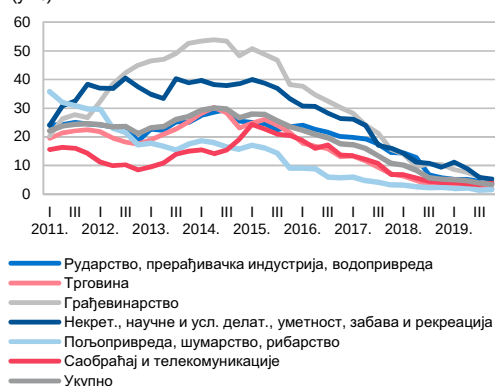
Привредни субјекти су и у 2019. остварили позитиван нето финансијски резултат,³⁵ премда нешто мањи него у 2018. (387 млрд динара према 447 млрд динара). Стопа приноса на сопствени капитал³⁶ привредних субјеката износила је 6,5% у 2019. (8,1% у 2018) (Графикон I.5.4). Највишу профитабилност у 2019. забележили су сектор некретнина, научних и услужних делатности, са стопом приноса на сопствени капитал од 11,1%, и сектор трговине

Графикон I.5.5. Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према величини (у %)



Извор: Агенција за привредне регистре.

Графикон I.5.6. Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима (у %)



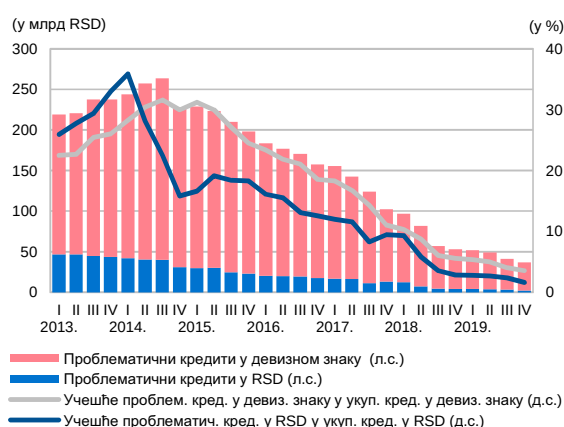
Извор: НБС.

(10,7%). Мање профитабилан него претходне године био је сектор рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде (7,6% у 2019. према 14,0% у 2018), као и сектор саобраћаја и телекомуникација (9,5% у 2019. према 12,3% у 2018). Стопа приноса сектора пољопривреде, која је у 2018. била негативна (-0,4%), у 2019. износила је 1,2%. Ако се посматра профитабилност са аспекта величине предузећа, велика, средња и мала предузећа у 2019. наставила су с профитабилним пословањем (Графикон I.5.5). Профитабилност микропредузећа у 2019. била је негативна и износила је -5,0% (-9,7% у 2018), док је профитабилност великих предузећа смањена (4,5% у 2019. према 7,4% у 2018). Највишу стопу приноса у 2019. имала су средња предузећа (11,1%).

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (јавни нефинансијски сектор и привредна друштва) смањено је за 1,9 п.п. на мг. нивоу, тако да је у децембру 2019. износило 3,2%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 1,9 п.п. и на крају децембра 2019. износило је 3,3%. Смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима (за 1,9 п.п.) и њихово ниже учешће (1,6%) регистровано је и код јавних предузећа. Учешће проблематичних кредита смањено је код свих делатности и оно се тренутно налази на историјском минимуму.

Ако се посматра период од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних

Графикон I.5.7. Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава



Извор: НБС.

³⁵ Према подацима Агенције за привредне регистре и Класификацији о делатности, са изузетком следећих сектора: Финансијске делатности и делатност осигурања, Државна управа и одбрана, Обавезно социјално осигурање и Делатност екстериторијалних организација и тела.

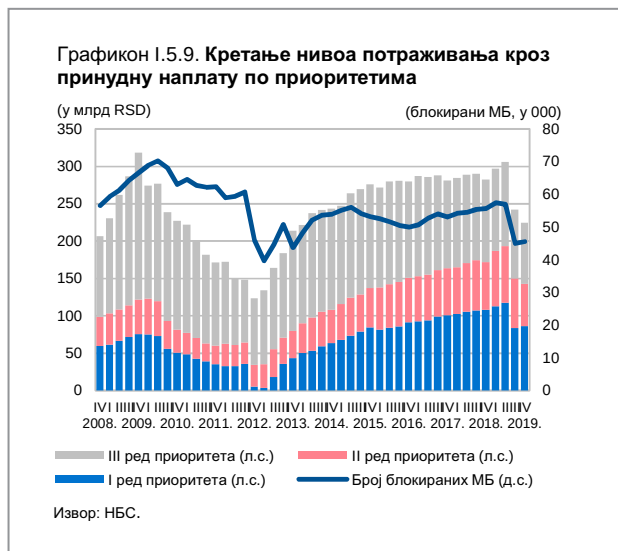
³⁶ При обрачуна стопе приноса на сопствени капитал коришћен је износ капитала умањен за износ губитка изнад висине капитала.



кредита, највећи пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима (Графикон I.5.6) исказан је у секторима: (а) грађевинарства (за 44,0 п.п.), (б) некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације (за 32,0 п.п.) и (в) трговине (за 22,7 п.п.), од чега је само у току 2019. смањење проблематичних кредита у истим секторима износило 6,6 п.п., 4,0 п.п. и 1,1 п.п., респективно.

Посматрано по валутној структури на мг. нивоу, смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у девизном знаку (2,0 п.п.) веће је од смањења учешћа проблематичних кредита у динарима (1,2 п.п.).

Пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима током 2019. резултат је првенствено отписа и продаје проблематичних кредита, као и раста економске и кредитне активности и регулаторних активности Народне банке Србије предвиђених Стратегијом за решавање проблематичних кредита и Одлуком о рачуноводственом отпису билансне активе банке, којом је била прописана обавеза банака да изврше рачуноводствени отпис проблематичног кредита уколико исправка вредности износи 100% његове бруто књиговодствене вредности. Поред успешне примене поменуте стратегије, ради одрживости постигнутих резултата, донет је Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. Циљ овог програма је да се уклоне препреке које спречавају правовремено решавање проблематичних потраживања и успостави систем који ће спречити акумулацију проблематичних кредита и појаву негативних ефеката на кредитну активност, а да се притом не угрози потенцијални привредни раст.



Током 2019. смањени су трошкови задуживања сектора привреде у сегменту динарских кредита, док су под утицајем нешто виших каматних стопа у децембру девизни кредити на нивоу године благо порасли. У децембру је просечна пондерисана каматна стопа на новоодobreне динарске кредите износила 4,01%, што је пад од 1,61 п.п. на мг. нивоу. Просечне пондерисане каматне стопе на новоодobreне кредите у еврима порасле су са 2,75% у децембру 2018. на 2,95% у децембру 2019.

На крају 2019. била су блокирана 45.603 привредна субјекта, што је за 18,1% мање него у 2018. Томе је допринело и спровођење поступака принудне ликвидације, у складу са Законом о привредним друштвима. У односу на претходну годину смањен је износ блокада рачуна, који је у 2019. износио 224,6 млрд динара (за 20,53% мање него у 2018).

У 2019. години, Принудна наплата Народне банке Србије примила је од надлежних привредних судова 496 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 31 решење више него у 2018), као и 357 решења о закључењу поступка стечаја (за 14 решења више него у 2018). Поред тога, примљено је: 31 решење о обустави стечајног поступка (седам решења у 2018), 51 решење о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (37 решења у 2018), 79 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (95 решења у 2018) и 34 решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (30 решења у 2018).

У току 2019. године усвојено је неколико закона како би се побољшао амбијент за раст инвестиција, запослености и укупне економске активности.

Ради подстицања кредитирања привреде у динарима, Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је Одлуку о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке, као и Одлуку о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 88/2019). Овим одлукама успостављају се нова правила за банке, која имају за циљ промену валутне структуре кредитирања у правцу што већег учешћа динарског кредитирања у укупно одобренем кредитима и стварање амбијента којим се подстиче повољније финансирање привреде у динарима. На овај начин умањују се потенцијални ризици по стабилност финансијског система који могу проистећи из знатног учешћа девизно индексираних кредита и кредита у иностраној валути у билансима банака. Одлука о изменама и допунама Одлуке о адекватности капитала банке доноси и подстицај банкама у виду повољнијег регулаторног третмана за чисто динарско кредитирање и све остале пласмане у динарима микропредузећима, малим и средњим предузећима, предузетницима и пољопривредницима. То ће омогућити банкама да издвајају мање капитала за покриће ризика по основу пласмана у динарима него по основу нединарских и девизно индексираних пласмана овим категоријама дужника.

Усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о поступку регистрације у Агенцији за привредне регистре („Службени гласник РС”, бр. 31/19). Овај закон донет је ради усклађивања с другим законима којима се уређује регистрација, евиденција и објављивање у регистрима и евиденцијама које води Агенција за привредне регистре – Законом о привредним друштвима, Законом о општем управном поступку и законима којима се уређују електронски документи и електронски потпис, као и попуњавање учених правних празнина у пракси.

Како би се омогућило успешније планирање и управљање ликвидним средствима и привредних субјеката и привредних субјеката у јавном сектору, усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о роковима измирења новчаних обавеза у комерцијалним трансакцијама („Службени гласник РС”, бр. 91/19). Овим законом уређује се и регистровање и достављање електронских фактура и других захтева за исплату у електронском облику, у систему електронских фактура, као и евидентирање тих фактура и других захтева за исплату у

електронском облику у централном регистру фактура, које су издали повериоци у комерцијалним трансакцијама између јавног сектора и привредних субјеката, односно између субјеката јавног сектора, у којима су субјекти јавног сектора дужници.

Усвојен је и Закон о изменама и допунама Закона о привредним друштвима („Службени гласник РС”, бр. 91/19) с циљем да се уведе модел награђивања запослених, руководства и трећих лица (инвеститора, консултаната и других) у друштву са ограниченом одговорношћу. Изменама се уводе нов финансијски инструмент – право на стицање удела (право сагласног имаоца на стицање удела одређеног дана по одређеној цени) и нов правни институт – резервисани сопствени удео (удео који друштво бестеретно стиче од члана друштва). Такође, повећан је проценат сопствених акција које акционарско друштво може расподелити запосленима и члановима управе са 3% на 5%.

Законом о изменама и допунама Закона о порезу на добит правних лица („Службени гласник РС”, бр. 86/19) донете су новине које се односе пре свега на то да се на терет расхода банке признаје износ расхода утврђен у билансу успеха банке по основу умањења дуга који сноси банка у висини утврђеној у складу са законом којим је уређена конверзија стамбених кредита индексираних у швајцарским францима, као и на право и начин коришћења пореског кредита у вези с том конверзијом. Предвиђене су две врсте пореских подстицаја – подстицаји за улагања у новооснована привредна друштва која обављају иновациону делатност и подстицаји за улагања у основна средства и запошљавање нових лица.

Ради усклађивања с прописима ЕУ који уређују област опорезивања потрошње, донет је Закон о изменама и допунама Закона о порезу на додату вредност („Службени гласник РС”, бр. 72/2019), који је измењен како би се превазишли проблеми из праксе у примени овог закона. С тим у вези, дефинисан је вредносни ваучер, који представља инструмент за који постоји обавеза да се прихвати као накнада или део накнаде за испоручена добра или пружене услуге. Друге значајније измене односе се на одредбе о пореском дужнику и пуномоћнику, месту и времену промета добара и услуга и настанка пореске обавезе, као и пореског ослобођења и претходног пореза.

I.6. Сектор становништва

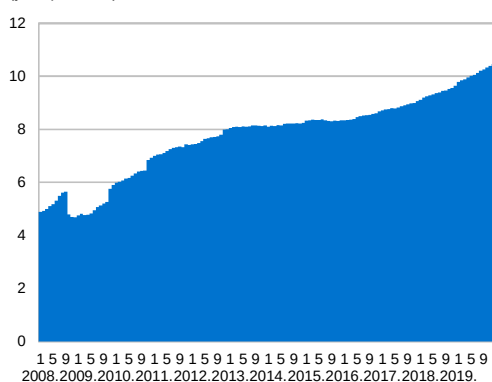
Повољни трендови на тржишту рада, који се огледају у смањењу незапослености на једноцифрен ниво, расту запослености и расту зарада, определили су стабилан раст потрошње домаћинства. Наставком ублажавања монетарне политике, уз повећану конкуренцију међу банкама и историјски ниску премију ризика земље, Народна банка Србије допринела је даљем паду трошкова задуживања становништва. Динарска штедња је знатно порасла, што је одраз континуираног раста поверења становништва у домаћу валуту. Како би спречила настанак нових проблематичних кредита у банкарском сектору и предупредила могуће последице по финансијску стабилност и грађане, и тиме ојачала финансијску стабилност, Народна банка Србије је крајем 2018. усвојила сет подзаконских аката као одговор на појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима, што је резултирало смањењем рочности ових кредита.

Позитивне тенденције у сектору становништва забележене су у 2019. години: раст запослености и смањење незапослености на најниже нивое, даљи раст штедње, као и више просечне зараде у свим привредним делатностима. Према подацима из Анкете о радној снази, стопа незапослености је у 2019. наставила да се смањује и на крају године

износила је 9,7%, што је за 3,2 п.п. мање него на крају 2018. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2019. у Републици Србији износила је 54.919 динара и била је за 10,6% номинално, односно за 8,5% реално већа од зараде исплаћене током 2018.³⁷ Просечна исплаћена пензија износила је 26.343 динара, што је номинално више за 4,1% него претходне године.³⁸ Резултати Анкете о потрошњи домаћинства показују да су издаци за личну потрошњу домаћинства у Србији у 2019. износили 67.099 динара, што значи да су били номинално већи за 4,1% него у претходној години. Структура потрошње се није изменила, па се и даље највећи део односио на издатке за храну и безалкохолна пића (34,2%) и издатке за становање, воду, електричну енергију, гас и остала горива (16,7%). Укупна штедња је наставила да расте, јачајући депозитну базу банкарског сектора, као главног извора кредитне активности. Девизна штедња резидената достигла је 10,5 млрд евра и повећана је у 2019. за 825,6 млн евра (Графикон I.6.1).

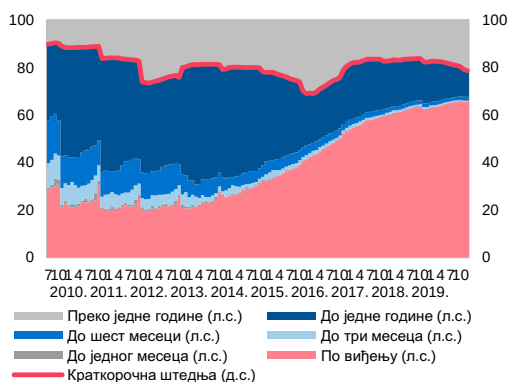
Од 30. децембра 2016. у примени је Закон о регулисању јавног дуга Републике Србије по основу неисплаћене девизне штедње грађана положене код банака чије је седиште на територији Републике Србије и њиховим филијалама на територијама бивших република СФРЈ („Службени гласник РС”, бр. 108/16, 113/17, 52/19). Обавезе према лицима којима се по одредбама овог закона призна право на исплату извршавају се у осам једнаких полугодишњих рата, почев од 28. фебруара 2020. и закључно са 31.

Графикон I.6.1. Кретање девизне штедње становништва (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон I.6.2. Структура девизне штедње становништва по рочности (у %)



Извор: НБС.

³⁷ Извор: РЗС.

³⁸ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

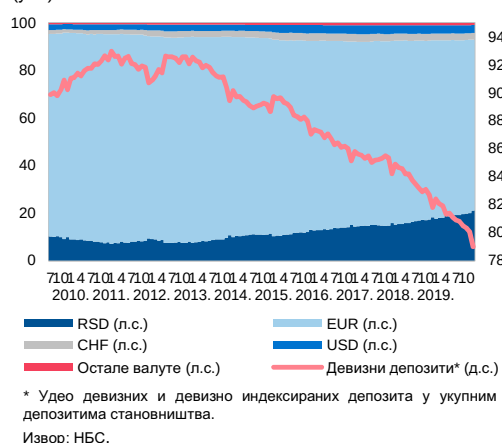
августом 2023. године.³⁹ У току 2019. држава је исплатила 7,27 млн евра по основу јавног дуга по девизној штедњи грађана.⁴⁰ Од почетка исплата, 2002. године, до краја 2019. укупно је исплаћено 3.653,07 млн евра.

Током 2019. године промењена је рочна структура девизне штедње у корист дугорочне штедње, чије је учешће у укупној девизној штедњи износило 21,3% (Графикон I.6.2).

Промовисање штедње у домаћој валути, као и указивање на већу исплативост ове штедње, део је стратегије Народне банке Србије о динаризацији финансијског система Србије. Тиме се подржава финансијска стабилност, с обзиром на то да већи степен динаризације финансијског система значи и већу отпорност на ризик промене курса и мању подложност утицајима из међународног окружења. Динарска штедња становништва је забележила изузетно динамичан тренд раста током 2019. и износила је 79,0 млрд динара на крају године, што је за 18,54 млрд динара више него на крају претходне године. Током дужег времена штедња у динарима константно расте, што указује на чињеницу да континуирано јача поверење грађана у домаћу валуту.

Анализа исплативости штедње⁴¹ показује да је у претходних седам година динарска штедња била исплативија од штедње у еврима и у кратком и у дугом року. Поменута анализа исплативости показује да је

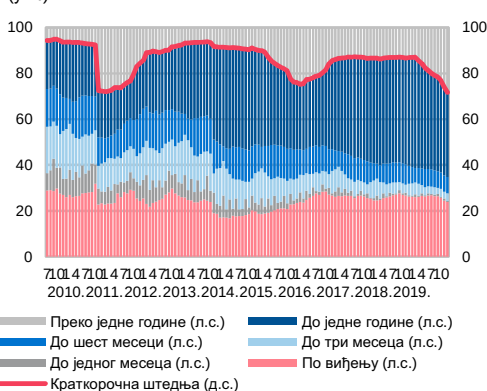
Графикон I.6.4. Валутна структура депозита становништва (у %)



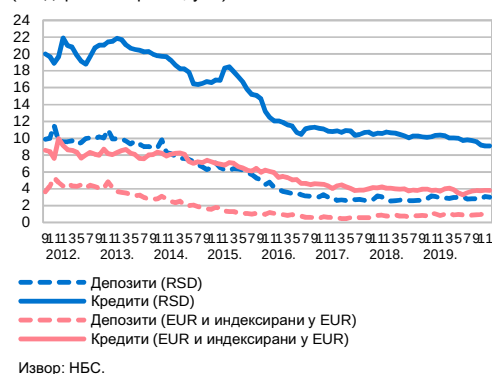
то резултат ниске и стабилне инфлације, релативне стабилности курса динара према еврима, више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, као и повољнијег пореског третмана штедње у домаћој валути – камата на динарску штедњу се не опорезује, док се камата на девизну штедњу опорезује по стопи од 15%.

На Графикону I.6.3. може се видети да је у 2019. рочна структура динарске штедње измењена и крајем 2019. учешће дугорочне штедње у укупној динарској штедњи износило је 28,3%.

Графикон I.6.3. Структура динарске штедње становништва по рочности (у %)



Графикон I.6.5. Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексирани кредити и депозите становништва – новоодобрени послови (пондерисани просек, у %)



³⁹ Ради регулисања јавног дуга по основу неисплаћене девизне штедње грађана, 26. фебруара 2020. године емитоване су бескупонске амортизационе обвезнице у износу од 96 млн евра, које доспевају у осам рата, сваких шест месеци почев од 28. фебруара 2020. године, у износу од 12 млн евра.

⁴⁰ Обвезнице Савезне Републике Југославије и Републике Србије издате ради регулисања јавног дуга Савезне Републике Југославије по основу девизне

штедње грађана и по основу уговора о девизним депозитима грађана ороченим код Дафимент банке а. д. Београд у ликвидацији и по девизним средствима грађана положеним код Банке приватне привреде Црне Горе д. д. Подгорица.

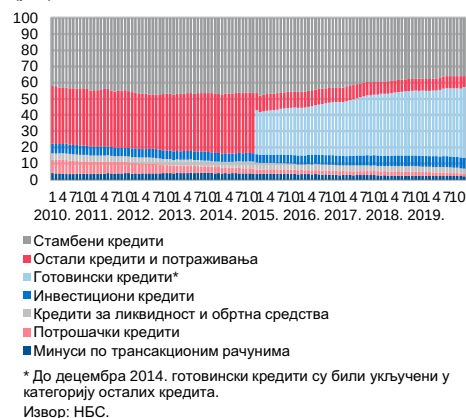
⁴¹ https://www.nbs.rs/internet/latinica/90/analize/analiza_isplativosti_dinarske_i_devizne_stednje_jan_2020.pdf

Графикон I.6.6. Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама (мг. стопе раста, у п.п.)



Извор: НБС.

Графикон I.6.7. Структура потраживања банака од становништва по наменама (у %)



* До децембра 2014. готовински кредити су били укључени у категорију осталих кредита.
Извор: НБС.

Учешће депозита у страној валути у укупним депозитима становништва на крају 2019. мање је за 2,8 п.п. него на крају претходне године и износи 79%, што је позитивно са аспекта финансијске стабилности. Иако у структури депозита и даље доминирају депозити у еврима (72%), њихово учешће је за 2,4 п.п. мање него у претходној години. На крају 2019, учешће депозита у доларима и швајцарским францима било је ниско и износило је 3,4% и 2,9%, респективно (Графикон I.6.4).

Ублажавање монетарне политике и последични пад динарских каматних стопа, ниске каматне стопе на међународном тржишту новца, као и већа конкуренција међу банкама, допринели су даљем паду цене задуживања становништва у 2019. Трошкови динарског задуживања сектора становништва на крају 2019. смањени су за 1,23 п.п., на 9,11%. У истом периоду, каматне стопе на новоодobreне евроиндексирани кредити или кредити у еврима смањене су за 0,03 п.п., на 3,84%. Каматне стопе на динарску штедњу смањене су за 0,1 п.п., па су крајем 2019. износиле 3,0%.

Каматне стопе на депозите становништва у еврима незнатно су више него претходне године и износе 1,13%, али су и даље близу најнижег нивоа који је забележен у периоду примене важеће статистике каматних стопа (Графикон I.6.5).

Укупна потраживања⁴² од становништва на крају 2019. номинално су већа за 9,2% него претходне године (Графикон I.6.6). Посматрано по намени, највећи допринос номиналном расту потраживања од становништва потиче од раста готовинских кредита (7,5 п.п.). Стамбени и инвестициони кредити такође су допринели расту (1,6 п.п.,⁴³ односно 0,6 п.п.), а у мањој мери и кредити за ликвидност (0,3 п.п.). Ако се искључи ефекат промене курса,⁴⁴ укупни кредити сектору становништва виши су за 10,0% него 2018. године.

Обим новоодобрених кредита становништву у 2019. био је за 13,1% виши него у 2018. као резултат повољних кретања на тржишту рада и пада каматних стопа. Највише су одобрени готовински кредити, који су чинили 55,6% укупног износа новоодобрених кредита током 2019. Такође, знатан износ новоодобрених кредита односио се на стамбено кредитирање, чије је учешће у новоодобреним кредитима становништву износило 23,2% у 2019. На крају 2019. било је укупно 133.844 стамбена кредита, чије је стање износило 399,3 млрд динара, са учешћем од 36,0% свих потраживања. Готовински кредити су повећали своје учешће за 3,4 п.п. током 2019, тако да је њихово учешће на крају 2019. достигло 43,7% (Графикон I.6.7).

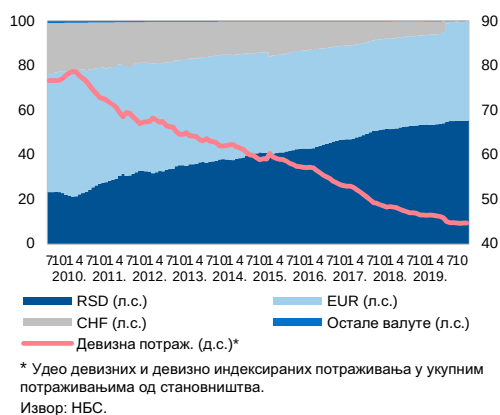
⁴² Потраживања укључују кредити, камате на ХоВ, накнаде и остала потраживања. Сектор становништва укључује становништво, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче и предузетнике.

⁴³ Допринос стамбених кредита био би већи под претпоставком да није било отписа од 38% приликом конверзије обавеза дужника за стамбене кредити из швајцарских франана у евре (према Закону о конверзији стамбених кредита

индексираних у швајцарским францима – „Службени гласник РС”, бр. 31/2019).

⁴⁴ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користи за потребе праћења последњег аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

Графикон I.6.8. Валутна структура потраживања банака од становништва (у %)



Током 2019. готовински кредити су показали тенденцију смањења рочности – учешће кредита рочности преко осам година смањено је с преко 30%, колико је износило почетком 2019, на 19,6% у децембру, што потврђује да су мере Народне банке Србије усмерене на појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима ефикасне.⁴⁵

Око 67% новоодобрених кредита становништву односило се на динарске кредите, чему су допринели и прописи Народне банке Србије,⁴⁶ који предност дају задуживању у динарима. Захваљујући одобравању претежно динарских кредита становништву, раст учешћа динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва настављен је и током 2019. У поређењу с крајем 2018, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва повећано је за 1,8 п.п., тако да износи 55,3%, што представља досадашњи максимум (Графикон I.6.8).

Раст динарских кредита у највећој мери се односи на раст готовинских кредита становништву, с обзиром на то да се они скоро у потпуности одобравају у динарима. Учешће динарских потраживања банака од становништва током 2019. (55,3%) кретало се изнад учешћа девизно индексираних потраживања (44,7%),

међу којима доминирају потраживања у еврима (44,4%). Истовремено, учешће потраживања индексираних у швајцарским францима ниже је за 5,8 п.п. него на крају 2018. и износило је 0,3%.

Ефикасно спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита наставило је да даје позитивне резултате и у 2019, тако да је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима становништву износило 3,94% у децембру 2019, што је за 0,5 п.п. ниже него крајем 2018. У односу на претходну годину, учешће стамбених проблематичних кредита смањено је за 1,49 п.п., на 3,08% на крају 2019. године.

Ступањем на снагу Закона о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима („Службени гласник РС”, бр. 31/2019) знатно је смањено учешће потраживања индексираних у швајцарским францима. Најважнија одредба поменутог закона подразумева отпис 38% потраживања уз конверзију кредита у евре, при чему се даља отплата наставља уз фиксну каматну стопу, која не може бити већа од 4%, или варијабилну каматну стопу, која износи 3,4% плус тромесечни или шестомесечни *EURIBOR*.

Највећи број стамбених кредита (74,88%) осигуран је код НКОСК-а. На крају 2019. било је 100.220 осигураних кредита (за 2.707 више него на крају 2018). Од првобитно осигураног износа од 3,63 млрд евра, 2,40 млрд евра је неотплаћено. На крају 2019, број осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза у НКОСК-у износио је 946, у неотплаћеном износу од 37,75 млн евра, који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за које НКОСК плаћа доспеле ануитете до продаје хипотековане непокретности. У односу на 2018, број тих кредита је смањен за 206, при чему је износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 17,91 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, укупно су реализоване 524 хипотеке по осигураним стамбеним кредитима. Само у 2019. реализовано је 112 хипотека, од чега 48 хипотека по кредитима индексираним у швајцарским францима.⁴⁷ Стамбени кредити који су проглашени доспелим због проблема у отплати, а за

⁴⁵ Ради подстицања праксе одрживог кредитирања становништва, Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је следеће одлуке које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/18 од 26. децембра 2018. године: Одлука о управљању ризиком концентрације по основу изложености банке одређеним врстама производа, Одлука о изменама и допуни Одлуке о адекватности капитала банке и Одлука о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке.

⁴⁶ Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011 и 114/2017).

⁴⁷ Подаци НКОСК-а.

које НКОСК плаћа доспеле ануитете и даље су знатно испод нивоа учешћа проблематичних стамбених кредита банака, тако да је ризик од погоршања степена наплативости релативно низак.

У наставку се дају основни показатељи који се односе на сектор становништва за период 2010–2019.

Табела 1.6.1. Показатељи који се односе на сектор становништва
(у %, уколико није другачије наглашено)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Потраживања банака од становништва										
у млрд RSD	571,2	601,7	652,7	673,7	724,6	759,1	838,6	904,2	1.017,3	1.111,3
у млн EUR	5.414,4	5.750,5	5.739,5	5.876,3	5.990,6	6.240,8	6.792,0	7.632,1	8.606,8	9.450,6
Укупни депозити становништва										
у млрд RSD	792,9	855,2	988,7	1.044,6	1.125,9	1.165,5	1.258,0	1.275,9	1.393,5	1.558,7
у млн EUR	7.515,5	8.172,7	8.694,2	9.111,6	9.308,6	9.582,9	10.188,8	10.769,6	11.789,9	13.254,7
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*	72,4	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	48,3	46,4	44,7
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*	92,4	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	84,2	81,8	79,0
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*	177,2	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	241,0	246,2	241,3	248,1
LTV рацио**	65,4	65,6	65,7	65,9	65,8	68,5	70,2	70,2	71,0	71,9
Просечан износ кредита по становнику										
у хиљадама RSD	76,3	81,0	88,2	91,4	100,4	105,9	118,0	128,4	145,3	158,8
у EUR	722,8	773,9	775,7	797,3	830,3	870,4	955,4	1.083,6	1.229,4	1.350,8
Просечан износ одобреног кредита										
у хиљадама RSD	427,6	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	483,9	483,8	516,3	553,1
у EUR	4.052,8	4.201,4	4.049,0	4.273,1	4.225,3	3.882,5	3.918,7	4.083,5	4.368,4	4.703,4
Просечан износ кредита по кориснику кредита										
у хиљадама RSD	509,0	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	634,7	646,9	701,7	747,9
у EUR	4.824,9	5.073,9	5.012,9	5.338,8	5.329,8	5.053,1	5.140,5	5.460,1	5.936,5	6.359,7

* Девизна потраживања и депозити укључују потраживања и депозите индексиране валутном клаузулом.

** За стамбене кредите осигуране код НКОСК-а.

Извор: РЗС, УБС, НКОСК и НБС.

Осврт 2. Пандемија и утицај на финансијску стабилност

Финансијски систем данас је знатно отпорнији на потресе и ризике којима може бити изложен захваљујући спроведеним регулаторним реформама након светске финансијске кризе из 2008. године. Међутим, велики изазов за установљене оквири представља економска криза изазвана вирусом корона. Ради очувања здравствених система, владе многих земаља донеле су многобројне ванредне мере којима је ограничено кретање становништва, робе и услуга, што је резултирало падом економске активности у готово свим земљама погођеним пандемијом. Ова криза има свеобухватан карактер, јер погађа све земље и све слојеве друштва подједнако. Утицај пандемије на реални сектор је вишеструк, јер негативни шокови делују и на страни понуде и на страни тражње. На глобалном нивоу, прво се јавио шок на страни понуде, који се огледа у поремећају у ланцима снабдевања, уз знатан утицај на поједине секторе, попут транспорта, фармацеутске индустрије и услуга. С друге стране, шок на страни тражње погађа специфичне делатности попут авио-саобраћаја и туризма. Како би спречиле продубљивање кризе и ублажиле рецесију, владе готово свих земаља донеле су пакете мера ради пружања подршке привреди, уз очување радних места и зарада запослених.

У настојању да се минимизирају негативни ефекти кризе, централне банке широм света брзо су реаговале конвенционалним, али и неконвенционалним мерама како би подржале кредитну и економску активност. Тако је ФЕД, поред смањења референтне стопе, донео одлуку о спровођењу најобимнијег пакета мера у својој историји, док је ЕЦБ, ради обезбеђивања ликвидности финансијском сектору, повећала износе кредита који се стављају на располагање банкама у оквиру програма циљаног дугорочног рефинансирања банака (*TLTRO III*), уз смањење каматне стопе на те операције.⁴⁸ Координиране акције монетарне и фискалне политике позитивно су утицале на стабилизовање тржишта. Међутим, поопштравање финансијских услова у знатној мери доводи у питање отпорност финансијских институција. Поред тога, услед недостатка екстерног финансирања, тржишта у развоју суочавају се с повећаним нивоом реструктурирања дуга због притисака на недовољно кредитно способне зајмопримце.⁴⁹ Економска неизвесност и поопштрени финансијски услови, праћени оштрим падом цене нафте услед немогућности великих произвођача да се усагласе око смањења производње, знатно доприносе високом нивоу стреса финансијског система, који је последњи пут забележен за време светске финансијске кризе.⁵⁰

Важно је истаћи и импликације на финансијску стабилност, услед поопштравања услова на међународном финансијском тржишту и смањеног прилива капитала у земље у успону, у условима повећања глобалне неизвесности и раста аверзије према ризику.⁵¹ Пад економске активности могао би узроковати пад кредитне активности банака, што би оставило негативне последице на мала и средња предузећа, која су покретачи привредног раста, а која су ликвидност обезбеђивала путем банкарских кредита. Пад тражње у условима смањене ликвидности може изазвати потешкоће у сервисирању обавеза и погоршати кредитни портфолио банака. У овој фази, мере економске политике односе се пре свега на обезбеђивање ликвидности погођеним секторима привреде, мораторијум на плаћање доспелих обавеза и гаранције држава на новоодобрене кредите. На другој страни, банкарски системи ће се привремено суочити са смањеном ликвидношћу и профитабилношћу, у амбијенту већ ниских каматних стопа. Ипак, треба истакнути да су банке зоне евра кризу изазвану пандемијом дочекале с вишим нивоима капитала, бољом ликвидношћу и стабилнијом структуром финансирања него што је то био случај с кризом пре једне деценије.⁵² Релативно висок ниво капиталне адекватности банака требало би да обезбеди добру основу за амортизовање губитака у случају погоршања кредитног портфолија банака изазваног пандемијом. Такође, додатно обезбеђење ликвидности од стране централних банака, уз адекватан ниво обавезних резерви, могу бити додатни извор ликвидности банкарског сектора. Поред тога, висок ниво девизних резерви пружа додатну заштиту у случају застоја у приливу капитала, који може бити изражен током периода пандемије.

⁴⁸ Извештај о инфлацији – мај 2020. године.

⁴⁹ *Global Financial Stability Report, International Monetary Fund, April 2020.*

⁵⁰ *Financial stability review, ECB, May 2020.*

⁵¹ *COVID-19 pandemic: Financial stability implications and policy measures taken, Financial stability board, 15th April 2020.*

⁵² *Financial stability review, ECB, May 2020.*

Захваљујући развоју макропруденцијалне политике, која је настала као одговор на светску финансијску кризу из 2008. године, централне банке располажу бројним инструментима за ублажавање системских ризика по стабилност финансијског система. Неке од мера укључују и ослобађање заштитних слојева капитала у случају системске нарушености капиталних позиција банака. Наведене мере омогућавају ослобађање основног акцијског капитала који би послужио за апсорпцију губитака и подршку одрживог кредитирања, пре свега привреде. Додатну подршку очувању финансијске стабилности могуће је обезбедити и путем међународних валутних своп линија, које могу пружити недостајућу ликвидност у страним валутама, као што је то био случај током светске финансијске кризе. Ако државе не располажу довољним нивоом девизних резерви за подмиривање додатне тражње, тржишта могу постати нестабилна. Управо из тог разлога централне банке су успоставиле валутне своп линије, које омогућавају да централне банке између себе размењују резерве сопствене националне валуте за резерве друге централне банке.

Искуства претходних криза показала су да се притисак на ликвидност банака и финансијску стабилност може испољити и у виду застоја у токовима капитала, било у виду немогућности банака да се додатно задуже у иностранству било у виду повећаног одлива капитала из земље. Будући да се банкарски сектор базира на поверењу, канал очекивања такође битно утиче на финансијску стабилност. Ефикасан одговор регулатора и експлицитна подршка државе финансијском систему јача поверење и превентивно делује на очување стабилности целокупног финансијског система.

У настојању да се ублаже негативни ефекти пандемије, бројне међународне финансијске организације реаговале су пакетима подршке и помоћи намењеним земљама које су највише погођене. Тако је Групација Светске банке објавила да је пружила помоћ за 100 земаља у развоју, што обухвата 70% светске популације.⁵³ Када се ширење вируса стави под контролу, упозорава ММФ, економске политике ће морати да се усмере на опоравак, као и отклањање штете коју је пандемија нанела билансима нефинансијских компанија, финансијских институција и влада.

У наредном периоду очекује се да примарну улогу у очувању стабилности финансијских система и одржавању кредитне активности имају водеће централне банке како би се континуирано подстицао привредни раст, док ће фокус фискалне политике бити на очувању економске активности, с обзиром на то да су велики сегменти глобалне економије били потпуно заустављени.

Монетарна, фискална и макропруденцијална политика имају заједнички циљ – ублажавање негативних последица насталих услед пандемије, као и стабилан и одржив опоравак економија. Континуирана сарадња неопходна је како би се пружила подршка земљама које су највише погођене пандемијом, обновило поверење у тржишта и ограничили ризици по финансијску стабилност.

⁵³ <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-greening-the-recovery.ashx>

II. Финансијски сектор

Банкарски сектор Србије, који чини преко 90% aktive финансијског сектора, током 2019. године био је стабилан захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и профитабилности. Забележен је стабилан и одржив раст кредитне активности домаћих банака од 9,8% м.г., подстакнут факторима и на страни понуде и на страни тражње. Повећан обим кредитне активности и системско решавање питања проблематичних кредита допринели су томе да на крају 2019. године ниво учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима достигне најнижу вредност од када се овај показатељ прати. Смањење проблематичних кредита побољшало је квалитет портфолија и профитабилност банака. У 2019. остварен је позитиван нето финансијски резултат, с приносом на активу од 1,8% и приносом на капитал од 9,8%.

II.1. Банкарски сектор

II.1.1. Адекватност капитала

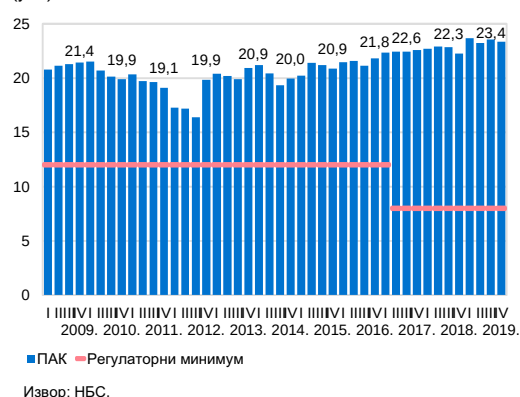
Банкарски сектор Србије је током 2019. био адекватно капитализован, што потврђују показатељи адекватности капитала, који су се кретали знатно изнад прописаних регулаторних минимума. На крају 2019. ПАК је износио 23,4%.

Капитализованост банкарског сектора Србије на крају 2019. била је највиша у региону. Захваљујући јакој капиталној бази, забележени су и високи нивои

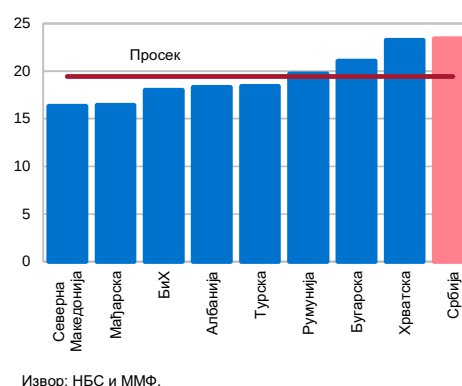
показатеља адекватности основног акцијског капитала (22,31%) и показатеља адекватности основног капитала (22,37%).

На крају 2019. ПАК је повећан за 1,1 п.п. м.г. Основни акцијски капитал банке повећан је за 80,0 млрд динара, на 588,4 млрд динара, у највећој мери услед ослобађања потребне резерве. Регулаторни капитал је повећан за 79,6 млрд динара и на крају 2019. износио је 616,7 млрд динара. У току 2019. ризична актива је порасла за 223,9 млрд динара, на 2.636,9 млрд динара, под доминантним утицајем раста кредитне активности банака.

Графикон II.1.1. Адекватност капитала банкарског сектора (у %)



Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2019, последњи доступни подаци, у %)



Према извештајима за крај 2019, банке су путем комбинованог заштитног слоја капитала⁵⁴ издвојиле 142,6 млрд динара основног акцијског капитала, или 5,4% ризичне активе.

Одржавање заштитних слојева капитала изнад прописаних регулаторних минимума повећава отпорност банака на губитке, смањује прекомерне изложености и ограничава расподелу капитала ради ограничења системских ризика у финансијском систему.

Модел пословања банака у Србији традиционални су и засновани су на кредитирању привреде и становништва, па је и у 2019. кредитни ризик био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије. Највећи удео у ризичној активи имао је кредитни ризик (86,2%), док је удео оперативног ризика (12,5%) и тржишних ризика (1,2%) мањи.

II.1.2. Ниво, структура и квалитет активе

Нето актива банкарског сектора на крају 2019. године износила је 4.084 млрд динара (преко 75% БДП-а). Ако се посматра власничка структура банкарског сектора, највеће учешће од 76% имале су банке у страном власништву, док су државне банке учествовале са 17%, а банке у домаћем приватном власништву са 7%.

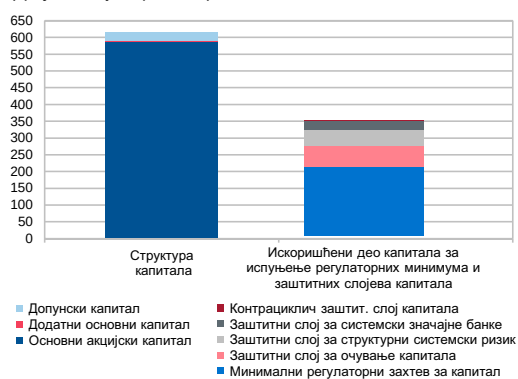
Кредити и потраживања су у највећој мери учествовали у укупној нето активи банкарског

сектора са 63,7%, што је резултат традиционалних пословних модела банака заснованих на кредитно-депозитним пословима. Око 15,3% активе односило се на готовину и средства код централне банке, а 17,2% на ХоВ, и то претежно ХоВ Републике Србије.

Кредитни портфолио је на крају 2019. износио 2.450 млрд динара. Највећи део портфолија односило се на кредите привреди (49,1%) и кредите становништву (43,7%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.204 млрд динара, од чега је 88,2% било у инострану валути (87,8% у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су 1.070 млрд динара, од чега се 466 млрд динара (44%) односило на готовинске кредите, а 393 млрд динара (37%) на стамбене кредите. Кредити становништву у инострану валути чинили су 45,3% укупних кредита становништва и скоро у потпуности односили су се на кредите у еврима (преко 99%).

Показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља битну меру квалитета активе, с обзиром на то да кредити представљају доминантан удео укупне билансне активе домаћег банкарског сектора. Системски приступ решавању проблематичних кредита, започет у 2015. години, настављен је и у 2019. години и континуирано показује добре резултате. Ради спречавања настанка нових проблематичних кредита, Влада Републике Србије је у децембру 2018. усвојила Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године. Поред спроведених активности

Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2019, у млрд RSD)



Графикон II.1.4. Структура активе банкарског сектора Србије



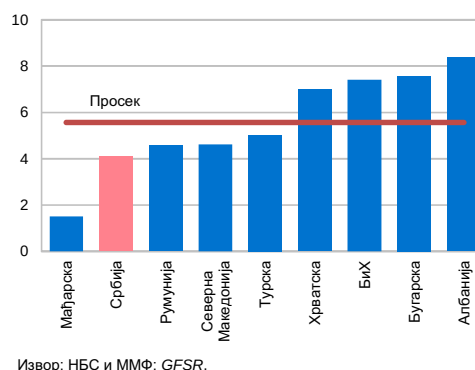
⁵⁴ Комбиновани заштитни слој капитала обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој, заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

предвиђених овим програмом, уз додатне мере које је спровела Народна банка Србије, даљем паду учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у 2019. допринео је и раст кредитне активности. На крају године учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 4,1%, што је најнижи ниво откад се прати овај показатељ квалитета портфолија банака. Учешће проблематичних кредита на крају 2019. године смањено је за 18,3 п.п. у односу на јул 2015. године, тј. период пре доношења Стратегије за решавање проблематичних кредита. На мг. нивоу, овај показатељ је смањен за 1,6 п.п. услед смањења укупних бруто проблематичних кредита за 22,4%, или 29,2 млрд динара, као и раста укупних бруто кредита за 8,2%, или 188,8 млрд динара. У току 2019. отписано је 21,6 млрд динара бруто проблематичних кредита, док је смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања/продаје износило 7,3 млрд динара.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (јавни нефинансијски сектор и сектор привредних друштава) смањено је за 1,9 п.п. мг. и у децембру 2019. износило је 3,2%. Појединачно посматрано, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 1,9 п.п. мг. и на крају 2019. износило је 3,3%. Мг. смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима регистровано је и у јавном нефинансијском сектору (за 1,9 п.п., на 1,6%).

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва на крају 2019. износило је

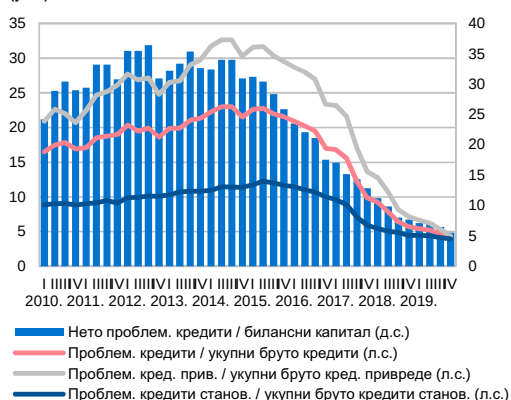
Графикон II.1.6. Учешће проблематичних кредита, земље региона (2019, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

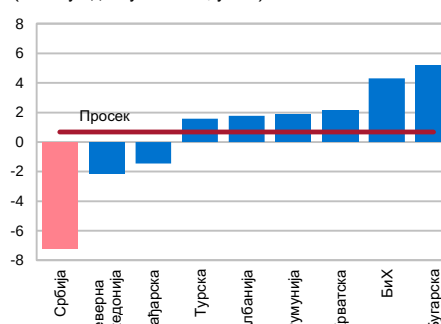
3,9% и ниже је за 0,5 п.п. него на крају 2018. Поред смањења бруто проблематичних кредита за 1,3 млрд динара, пад учешћа на мг. нивоу последица је и повећања укупних бруто кредита становништву за 94,8 млрд динара. Највећи ефекат на мг. смањење проблематичних кредита сектора становништва реализован је по основу смањења стамбених кредита индексираних у швајцарским францима за 8,1 млрд динара. Томе је у највећој мери допринела примена Закона о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима („Службени гласник РС”, бр. 31/2019). Проблематични кредити из области стамбене изградње смањени су за 5,2 млрд динара мг. Показатељ проблематичних готовинских кредита повећан је за 0,4 п.п. мг., на 4,2%, с тим што је он у великој мери ублажен кредитним растом овог сегмента.

Графикон II.1.5. Проблематични кредити (у %)



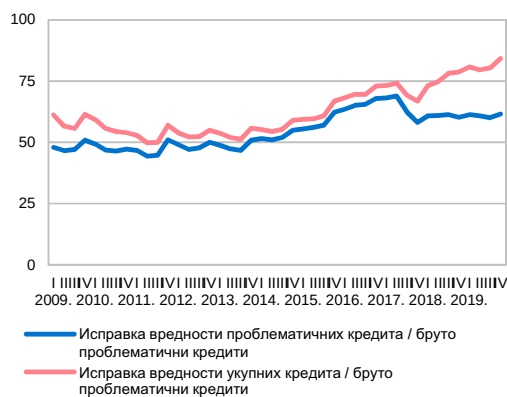
Извор: НБС.

Графикон II.1.7. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2019. у односу на 2008. у п.п.)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

Графикон II.1.8. Покриће проблематичних кредита (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.9. Кретање кредитне активности* (мг. стопе раста, у %)



На крају 2019. године, 61,5% укупних бруто проблематичних кредита било је покривено исправком вредности проблематичних кредита. Низак ниво проблематичних кредита и добра покривеност исправком вредности ублажавају канал проблематичних кредита као могућег узрока нестабилности финансијског система. То потврђују и резултати макропруденцијалних стрес-тестова солвентности који се спроводе у Народној банци Србије и којима се пројектују промене стопа проблематичних кредита у периоду од годину дана ради оцене отпорности банкарског сектора. Банкарски сектор остаје адекватно капитализован и у случају најгорег претпостављеног сценарија.⁵⁵

II.1.3. Кредитна активност

У току 2019. године, кредитна активност је наставила да се опоравља као резултат фактора и на страни понуде и на страни тражње. На раст понуде кредита утицали су наставак циклуса ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, започет 2013. године, предузете мере и активности банака на решавању проблематичних кредита подстакнуте регулаторном активношћу Народне банке Србије, као и ниске каматне стопе на међународном тржишту новца. С друге стране, тражња за кредитима је повећана услед повољнијих макроекономских карактеристика привреде и посебно кретања на тржишту рада.

На крају 2019. године, укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката девизног курса,⁵⁶ забележили су стабилан и одржив мг. раст од 9,8%. Стабилан раст кредитне активности домаћих банака у 2019. остварен је и поред релативно високе базе из претходне године. Расту кредитне активности допринео је пре свега убрзан раст домаћих кредита привреди, који су, по искључењу ефекта девизног курса, у децембру повећани за 9,5% мг. Текући инвестициони циклус позитивно је допринео расту тражње привреде за кредитима, на шта указује чињеница да је раст кредитне активности привреде у 2019. готово у потпуности резултат раста инвестиционих кредита (25,6% након искључења ефекта девизног курса).

Домаћи кредити становништву (након искључења ефекта девизног курса) такође су порасли, за 10% мг. Око 80% раста кредита становништву у 2019. години представља раст готовинских кредита, који су одобравани у динарима, чиме се умањује ризик од промене курса на овај сегмент кредитирања.

Резултати Анкете о кредитној активности банака показују да су стандарди по којима су одобравани кредити привреди ублажени током друге половине 2019. године, и то под утицајем изражене конкуренције у банкарском сектору, као и повољног макроекономског амбијента. Ублажавању стандарда у случају одобравања динарских кредита привреди поговодили су нижи трошкови извора финансирања

⁵⁵ За више о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁵⁶ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користи за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

остварени у условима ублажавања монетарне политике Народне банке Србије. Првенствено су ублажени кредитни стандарди у сегменту малих и средњих предузећа.

Након благог пооштрења у Т1 2019, стандарди по којима су одобравани кредити становништву ублажени су у Т2 и Т3 под дејством конкуренције и нижих трошкова извора финансирања, да би у Т4 остали непромењени.

Услови по којима су одобравани кредити привреди и становништву били су најповољнији када се ради о динарским кредитима, и то по основу нижих ценовних услова и смањења захтева у погледу средстава обезбеђења. Поред тога, повољнији услови кредитирања привреде претежно су се односили на продужење рочности у сегменту малих и средњих предузећа.

Током 2019. године порасла је тражња за кредитима и сектора привреде и сектора становништва. Тражња привреде за кредитима порасла је највише услед тражње малих и средњих предузећа, а главни покретачи раста било је финансирање капиталних инвестиција и обртних средстава, као и активности у погледу аквизиција других предузећа. Према оцени банака, тражња становништва је порасла првенствено за динарским готовинским кредитима, као и девизно индексираним стамбеним кредитима, што је, уз раст плата и запослености, додатно подржано повољним условима на тржишту некретнина.

II.1.4. Профитабилност

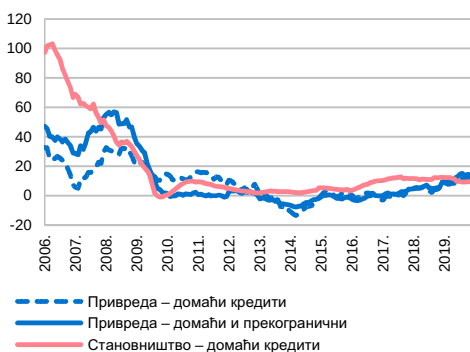
Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2019. Остварена профитабилност банкарског сектора на крају године резултирала је приносом на активу банкарског сектора од 1,8% и приносом на капитал од 9,8%. Принос на активу виши је од просека региона, док се принос на капитал, као последица високе капитализованости домаћег банкарског сектора, налазио испод просека региона.

Високу профитабилност у 2019. оствариле су домаће приватне банке, домаће државне банке и стране банке из земаља ЕУ, док су нешто нижу профитабилност забележиле стране банке које нису из земаља ЕУ (Графикон 2.1.13).

Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2019. износио је 67,68 млрд динара, што је за 8,0 млрд динара (или 10,6%) мање него претходне године. Добитак у укупном износу од 68,93 млрд динара оствариле су 22 банке (98,7% нето активе банкарског сектора), док су четири банке пословале с губитком од 1,25 млрд динара.

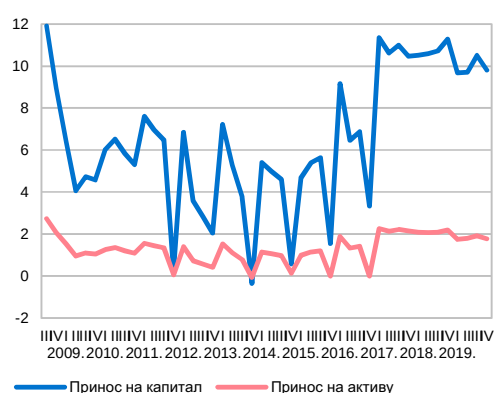
Захваљујући расту кредитне активности, а с обзиром на традиционално пословање домаћих банака које се односи на кредитно-депозитне послове, нето приходи по основу камата и накнада, као главни извори профитабилности банака, позитивно су допринели м.г. расту нето добитка банака и у 2019. години. Нето

Графикон II.1.10. Кредитна активност привреде и становништва* (м. стопе раста, у %)



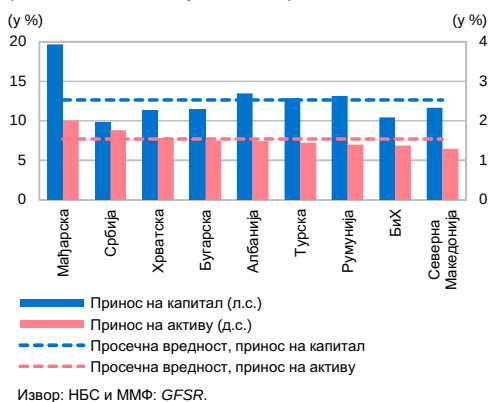
* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал и принос на активу, земље региона (2019, последњи доступни подаци)



добитак по основу камата повећан је за 1,8 млрд динара, а нето приход по основу накнада и провизија за 1,7 млрд динара. Као резултат повољних макроекономских кретања додатно је смањено оптерећење финансијског резултата банака нето кредитним губицима. У супротном смеру у највећој мери су деловали реализовани нето губици по основу примене Закона о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима („Службени гласник РС”, бр. 31/19) и повећани пословни расходи.

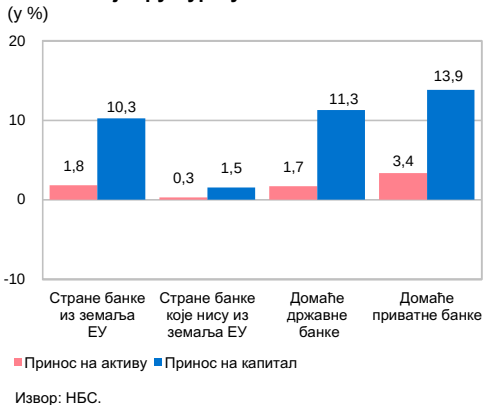
II.1.5. Ликвидност

Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2019. на изузетно високом нивоу, тако да не представља претњу по финансијску стабилност.

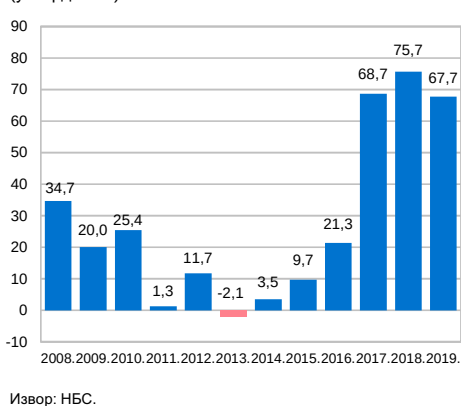
На крају 2019, просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,2 и био је на знатно вишем нивоу од прописаног минимума (1,0). Просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,8, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. И показатељ покрића ликвидном активом, с вредношћу од 199,3%, био је знатно изнад регулаторног минимума (100%).

Према резултатима стрес-тестова, банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита. Пад показатеља ликвидности, приметан у октобру сваке године, последица је доспећа депозита орочених током Недеље штедње, чија се преостала рочност тада смањује на испод месец дана. Ефекти Недеље штедње на просечни месечни показатељ ликвидности уочљиви су на

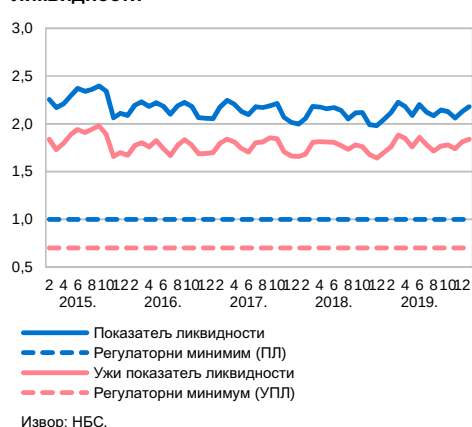
Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2019.



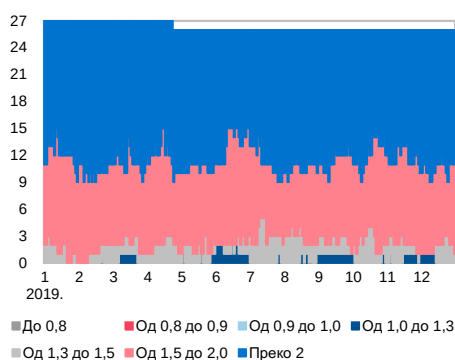
Графикон II.1.14. Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања (у млрд RSD)



Графикон II.1.15. Просечан месечни показатељ ликвидности

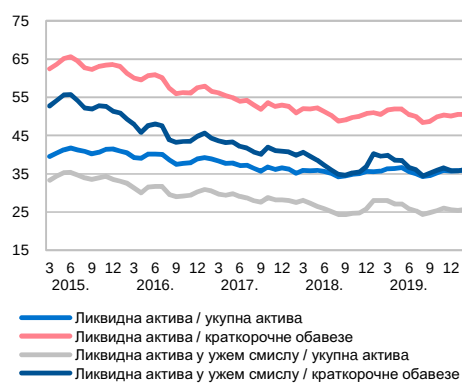


Графикон II.1.16. Расподела показатеља ликвидности (број банака)



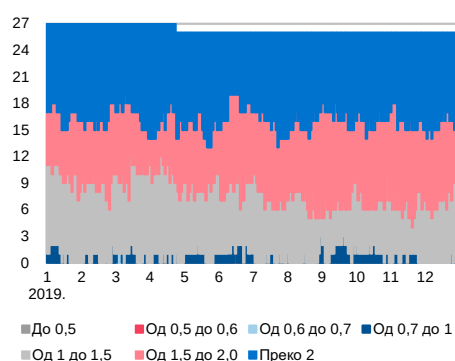
Извор: НБС.

Графикон II.1.18. Ликвидна актива (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.17. Расподела ужег показатеља ликвидности (број банака)



Извор: НБС.

Графикон II.1.19. Кретање односа кредита и депозита (у %)



Извор: НБС.

Графикону II.1.15, док су на графиконима II.1.16. и II.1.17. приказане расподеле показатеља ликвидности по банкама.

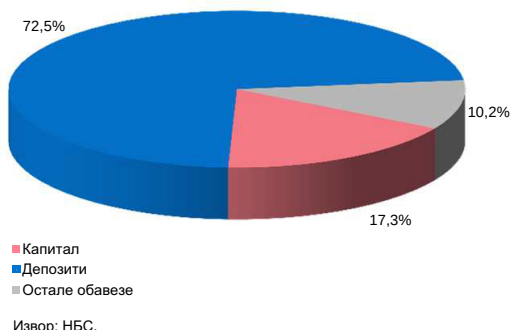
Крајем 2019. године, ликвидна актива покривала је 36,0% укупне активе и 50,5% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њено учешће у укупној активи и покриће краткорочних обавеза износило је 25,7% и 36,1%, респективно. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора, али може и успорити кредитну активност. Високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и одговарајући нижи приноси на овај вид активе.

II.1.6. Извори средстава

Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања. Износ депозита је у току 2019. био довољан да покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је, на пример, финансирање од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност банака ризицима из међународног окружења. Посебно се смањује ризик од наглог повлачења средстава од стране матице, што је и био један од изазова с којима су се суочавале земље у региону у кризном периоду.⁵⁷

⁵⁷ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012, део I.1. Међународно окружење.

Графикон II.1.20. Структура извора финансирања банкарског сектора



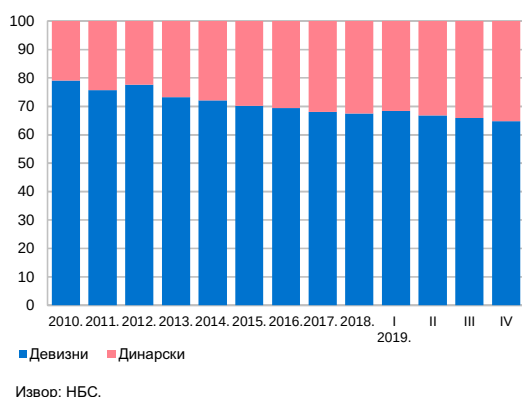
У укупној пасиви банкарског сектора, на крају 2019. депозити су учествовали са 72,5%, а капитал са 17,3%. Учешће депозита у девизном знаку (који су углавном у еврима) смањено је са 67,5% м.г. на 64,8%. Ако се посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (93,0%).

II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁵⁸ Изложеност тржишним ризицима нижа је него претходне године и чини свега 1,2% укупне ризичне активе.

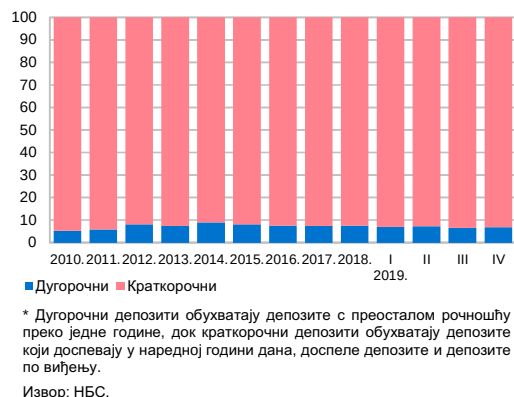
Показатељ девизног ризика на крају 2019. износио је 0,6%,⁵⁹ што је за 3,7 п.п. ниже него претходне године, и налази се знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

Графикон II.1.21. Валутна структура депозита (у %)



Валутна структура извора средстава и пласмана банака јесте усклађена. С обзиром на то да се банке претежно финансирају из девизних извора, оне се штите од девизног ризика одобравањем кредита с валутном клаузулом. Посматрано из тог угла, банке имају уравнотежену девизну позицију, због чега нису директно изложене девизном ризику. Међутим, оне су индиректно изложене девизном ризику – одобравањем кредита с валутном клаузулом клијентима с неусклађеним валутним позицијама, што може произвести девизно индуковани кредитни ризик. С обзиром на структуру портфеља банака, минималан је ризик од негативних ефеката по финансијски резултат и капитал банака услед директних утицаја промене каматних стопа и девизног курса.

Графикон II.1.22. Рочна структура депозита* (у %)



Графикон II.1.23. Показатељ девизног ризика (у %)



⁵⁸ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

⁵⁹ Обрачунато по нето принципу.

Табела II.1.1. Показатељи банкарског сектора Србије

(у %, уколико није другачије наведено)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Адекватност капитала												
Регулаторни капитал у односу на ризичну активу	21,9	21,4	19,9	19,1	19,9	20,9	20,0	20,9	21,8	22,6	22,3	23,4
Основни капитал у односу на ризичну активу	17,9	16,5	15,9	18,1	19,0	19,3	17,6	18,8	20,0	21,6	21,1	22,4
Нето проблематични кредити у односу на регулаторни капитал	15,5	26,9	35,5	52,1	52,3	55,9	56,0	44,0	27,1	17,7	9,7	6,3
Основни капитал у односу на укупну активу	16,8	13,1	12,8	11,5	11,6	11,2	10,1	10,7	11,6	13,7	13,5	14,4
Велике изложености у односу на регулаторни капитал	-	-	-	110,1	104,5	90,4	130,5	115,7	86,0	69,3	77,4	66,5
Регулаторни капитал у односу на укупну активу	20,5	17,1	16,1	12,2	12,2	12,2	11,4	11,9	12,7	14,4	14,2	15,1
Квалитет активе												
Проблематични кредити у односу на укупне кредите	11,3	15,7	16,9	19,0	18,6	21,4	21,5	21,6	17,0	9,8	5,7	4,1
Секторска расподела укупних кредита – банке	1,1	0,6	0,1	0,1	0,3	0,3	0,8	0,1	0,5	0,3	0,4	0,4
Секторска расподела укупних кредита – НБС	6,6	10,9	2,8	6,5	2,1	5,8	0,4	1,6	1,7	2,1	0,7	2,8
Секторска расподела укупних кредита – јавни сектор	0,9	1,7	3,5	3,4	3,0	2,3	2,3	1,7	1,5	1,3	1,1	1,5
Секторска расподела укупних кредита – друге финансијске организације	0,7	0,5	1,2	1,6	1,6	1,6	0,5	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8
Секторска расподела укупних кредита – привреда	52,4	53,3	57,0	54,9	58,2	54,1	56,3	55,9	52,6	50,5	50,0	49,2
Секторска расподела укупних кредита – пољопривреда	3,3	3,1	3,0	2,8	3,0	2,7	3,5	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5
Секторска расподела укупних кредита – индустрија	18,4	17,9	19,3	17,2	17,9	18,4	19,2	18,4	16,5	16,2	16,5	15,0
Секторска расподела укупних кредита – грађевинарство	5,7	5,3	6,9	6,2	5,8	4,6	4,2	3,8	4,1	4,0	4,2	4,8
Секторска расподела укупних кредита – трговина	16,9	17,3	16,6	14,7	15,0	13,5	13,9	13,9	14,3	14,6	14,0	13,7
Секторска расподела укупних кредита – остале гране привреде	8,1	9,8	11,3	13,9	16,5	14,9	15,6	16,2	14,1	12,2	11,8	12,3
Секторска расподела укупних кредита – становништво и НИПУС	35,3	32,2	33,3	31,9	33,0	34,8	38,3	39,1	41,5	42,9	44,3	43,8
Секторска расподела укупних кредита – становништво и НИПУС, од чега: стамбени кредити	13,9	13,7	15,4	15,0	16,1	16,8	18,0	18,1	17,9	16,9	16,8	15,8
Секторска расподела укупних кредита – сектор иностранства	2,8	0,8	2,0	1,6	1,9	1,1	1,4	0,9	1,4	2,0	2,6	1,5
Исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите	56,9	50,9	47,2	51,0	50,0	50,9	54,9	62,3	67,8	58,1	60,2	61,5
Исправка вредности укупних кредита у односу на укупне бруто кредите	8,2	9,6	9,1	10,8	10,2	11,9	12,7	14,4	12,4	6,6	4,5	3,4
Профитабилност												
Принос на активу	2,1	1,0	1,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,7	2,1	2,2	1,8
Принос на капитал	9,0	4,6	5,3	0,2	2,0	-0,4	0,6	1,5	3,3	10,5	11,3	9,8
Каматна маржа у односу на бруто добитак	60,5	62,6	64,2	67,3	64,4	67,5	66,6	65,7	64,6	58,4	60,0	58,8
Некаматни расходи у односу на бруто добитак	62,3	65,6	65,7	67,5	65,9	68,3	66,9	64,9	67,7	63,2	62,1	63,4
Трошкови запослених у односу на некаматне расходе	36,8	37,3	37,4	35,9	35,7	35,1	33,6	33,0	33,4	32,9	34,0	32,5
Ликвидност												
Ликвидна актива у ужем смислу у односу на укупну активу	47,8	48,2	41,8	40,3	35,2	36,1	35,7	32,5	30,5	27,5	28,0	25,7
Ликвидна актива у ужем смислу у односу на краткорочне обавезе	75,7	73,8	67,1	67,3	58,9	58,3	56,3	49,3	44,3	39,9	39,6	36,1
Ликвидна актива у односу на укупну активу	47,8	49,0	43,7	42,3	38,9	41,0	42,2	40,5	38,9	35,1	35,7	36,0
Ликвидна актива у односу на краткорочне обавезе	75,7	75,1	70,1	70,6	65,0	66,4	66,7	61,3	56,6	50,9	50,5	50,5
Депозити у односу на кредите (немонетарни сектори)	82,7	88,3	80,1	83,1	84,9	92,3	95,7	99,7	108,1	106,9	110,6	109,2
Девизни кредити у односу на укупне кредите	73,9	75,8	76,8	69,8	74,1	71,6	70,1	72,3	69,4	67,5	68,5	67,1
Просечан месечни показатељ ликвидности	1,8	1,9	2,0	2,2	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2
Просечан месечни ужи показатељ ликвидности	1,2	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
Осетљивост на тржишне ризике												
Нето отворена девизна позиција у односу на регулаторни капитал	4,2	1,1	1,6	4,2	4,6	3,3	2,6	2,8	2,3	2,4	4,3	0,6
Обавезе у инострану валуту у односу на укупне обавезе	74,3	77,7	81,8	79,0	80,1	76,7	74,7	72,7	71,1	69,7	69,3	66,6
Класификоване ванбилансне ставке у односу на класификовану активу	56,2	43,3	33,9	32,0	26,1	28,7	27,6	30,6	32,4	36,4	36,8	39,7

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Србије

	2010.			2011.			2012.			2013.			2014.			2015.			2016.			2017.			2018.			2019.		
	Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива		
	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%
Финансијски сектор	84	2.759	100	87	2.868	100	85	3.108	100	80	3.081	100	76	3.226	100	77	3.329	100	76	3.556	100	73	3.714	100	72	4.180	100	70	4.532	100
(у % БДП-а)		84,9%			79,4%			81,6%			74,8%			77,5%			77,2%			78,7%			78,1%			82,6%			83,8%	
Банкарски сектор	33	2.534	91,8	33	2.650	92,4	32	2.880	92,6	30	2.846	92,4	29	2.969	92,0	30	3.048	91,6	30	3.242	91,2	29	3.369	90,7	27	3.774	90,3	26	4.084	90,1
Државне банке	8	454	16,4	8	472	16,5	8	522	16,8	6	534	17,3	6	571	17,7	6	550	16,5	6	561	15,8	6	544	14,6	5	660	15,8	4	686	15,1
Приватне домаће банке	4	217	7,9	4	213	7,4	3	194	6,3	3	196	6,4	2	187	5,8	1	179	5,4	2	195	5,5	2	236	6,4	2	266	6,4	3	305	6,7
Стране банке	21	1.863	67,5	21	1.965	68,5	21	2.163	69,6	21	2.117	68,7	21	2.211	68,5	23	2.319	69,7	22	2.486	69,9	21	2.590	69,7	20	2.848	68,1	19	3.093	68,3
Грчке	4	427	15,5	4	393	13,7	4	426	13,7	4	409	13,3	4	418	13,0	4	395	11,9	4	403	11,3	2	210	5,6	1	169	4,1	1	177	3,9
Италијанске	2	526	19,1	2	591	20,6	2	657	21,1	2	679	22,0	2	738	22,9	2	796	23,9	2	884	24,8	2	928	25,0	2	1.008	24,1	2	1.094	24,1
Француске	3	202	7,3	3	263	9,2	3	287	9,2	3	299	9,7	3	304	9,4	3	316	9,5	3	327	9,2	2	375	10,1	2	415	9,9	1	119	2,6
Аустријске	4	469	17,0	4	493	17,2	3	449	14,4	3	429	13,9	3	441	13,7	3	453	13,6	3	494	13,9	2	427	11,5	2	495	11,8	2	550	12,1
Мађарске	1	43	1,5	1	38	1,3	1	46	1,5	1	32	1,0	1	41	1,3	1	45	1,4	1	48	1,3	2	196	5,3	2	221	5,3	2	551	12,1
Остале	7	196	7,1	7	187	6,5	8	299	9,6	8	270	8,7	8	270	8,4	10	314	9,4	9	330	9,3	11	455	12,3	11	538	12,9	11	602	13,3
Остале финансијске институције	51	226	8,2	54	218	7,6	53	228	7,4	50	235	7,6	47	257	8,0	47	281	8,4	46	315	8,8	44	344	9,3	45	406	9,7	44	448	9,9
Сектор осигурања	26	117	4,2	28	126	4,4	28	140	4,5	28	148	4,8	25	168	5,2	24	192	5,8	23	216	6,1	21	233	6,3	21	279	6,7	20	300	6,6
Сектор пензијских фондова	8	10	0,4	9	12	0,4	9	16	0,5	6	20	0,6	6	24	0,7	7	29	0,9	7	33	0,9	7	36	1,0	7	40	1,0	7	45	1,0
Сектор лизинга	17	99	3,6	17	80	2,8	16	72	2,3	16	67	2,2	16	65	2,0	16	60	1,8	16	66	1,9	16	75	2,0	17	87	2,1	17	103	2,3
Извор: НБС.																														

Осврт 3. Особине кредитног циклуса у Србији и улога контрацикличног заштитног слоја капитала

Већина земаља средње и источне Европе у периоду од 2003. до 2008. године забележила је експанзију кредитне активности, са стопама раста кредита већим него у зони евра.⁶⁰ Након светске финансијске кризе 2008. године заустављен је тренд раста кредитне активности, посебно у земљама у развоју, након чега је уследио период прилагођавања финансијског тржишта новонасталим посткризним условима. Ради подршке кредитном и привредном расту, многе централне банке прибегле су експанзивним мерама, које су, поред политика ниских каматних стопа, укључиле и неконвенционалне мере монетарне политике – квантитативне олакшице.⁶¹ Кредитни раст може значити и финансијско продубљивање и бољи приступ финансијским услугама, чиме ће се допринети расту инвестиција и БДП-а.⁶² С друге стране, прекомерни кредитни раст може угрозити стабилност финансијског система на више начина. Повећање кредитирања приватног сектора стимулише повећање приватне потрошње, што може створити вишак агрегатне тражње у односу на потенцијални БДП и проузроковати прегрејавање економије, уз негативне последице по инфлацију, дефицит текућег рачуна, каматне стопе и притиске на девизни курс. Истовремено, зајмодавци могу да имају прецењена очекивања о кредитној способности зајмопримаца у будућности, због чега често, у условима ниских каматних стопа на тржишту новца, преузимају већи ризик за време узлазне фазе кредитног циклуса.⁶³

Оцена кредитног циклуса омогућава боље сагледавање кретања понуде и тражње на кредитном тржишту, а последично и потенцијални утицај на привредни циклус. Неодржив кредитни раст може довести до акумулације системских ризика, који се могу материјализовати у виду банкарске кризе. Како је циљ макропруденцијалне политике ублажавање и ограничавање системских ризика, значајни напори уложени су на развијање алата којима би се анализирали кредитни циклуси.⁶⁴ Ти алати се користе приликом креирања макропруденцијалних политика и инструмената усмерених на ублажавање системских ризика.

За оцену кредитног циклуса коришћена је дефиниција циклуса заснована на препознавању екстрема уз помоћ алгорита (*Bry Boschan Quarterly*).^{65, 66} Таква дефиниција представља једноставан, али ефикасан начин да се препознају преломне тачке циклуса и често се користи приликом анализе економских кретања. Овај приступ је заснован на оцини промене нивоа показатеља, за разлику од приступа који оцењују одступање од тренда. Предност овог приступа је робусност оцењених преломних тачака, односно екстрема функције на укључивање нових података. Приступ препознаје највише и најниже вредности функције у одређеном периоду, које затим међусобно пореди. У складу с поменутом литературом, параметри су постављени тако да трајање циклуса не може бити краће од пет тромесечја, док трајање једне фазе не може бити краће од два тромесечја. Највишом тачком кредитног циклуса сматра се вредност функције f_t у тренутку t за коју важи:

$$[(f_t - f_{t-2}) > 0, (f_t - f_{t-1}) > 0] \text{ и } [(f_{t+2} - f_t) < 0, (f_{t+1} - f_t) < 0].$$

Најнижом тачком кредитног циклуса сматра се вредност функције f_t у тренутку t за коју важи:

$$[(f_t - f_{t-2}) < 0, (f_t - f_{t-1}) < 0] \text{ и } [(f_{t+2} - f_t) > 0, (f_{t+1} - f_t) > 0].$$

Највиша и најнижа тачка су преломне тачке тренда које представљају прелазак из једне у другу фазу циклуса. Периоди од највише ка најнижој тачки представљају силазне фазе, а периоди од најниже ка највишој тачки – узлазне фазе циклуса. Трајање силазне фазе кредитног циклуса представља број тромесечја од највише

⁶⁰ Geršl, Adam, Jašová, Martina, *Measures to tame credit growth: are they effective?*, IES Working Paper 28/2012. Charles University.

⁶¹ Квантитативне олакшице (попуштање) (енгл. *quantitative easing*) представљају неконвенционалне алате монетарне политике који су засновани на куповини aktive од стране централних банака како би се подржала економска активност и достигла циљана инфлација.

⁶² Fenoglu, Salih, *Credit cycles and macroprudential policy framework in emerging countries*, BIS Papers No 86.

⁶³ Seidler, Gersl, *Excessive credit growth and countercyclical capital buffers in Basel III: an empirical evidence from Central and East European countries*, 2012, ActA vřřs, 2/2012, vol. 6.

⁶⁴ Alessi, Lucia, Detken, Carsten, *Identifying Excessive Credit Growth And Leverage*, ECB Working Paper 1723, август 2014.

⁶⁵ Harding, Don, Pagan Adrian, *Dissecting the Cycle*, Melbourne Institute Working Paper No. 13/99, мај 1999.

⁶⁶ Claessens, Kose and Terrones, *Financial Cycles: What? How? When?*, IMF WP/11/76, април 2011.

тачке циклуса до следеће најниже тачке. С друге стране, трајање узлазне фазе представља број тромесечја од најниже тачке циклуса до следеће највише вредности. Ако се дефинише бинарна варијабла S_t која узима вредност 1 у случају да је циклус у тренутку t у узлазној фази, а вредност 0 у силазној фази, просечно трајање узлазне фазе израчунава се на следећи начин:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T S_t}{\sum_{t=1}^{T-1} (1 - S_{t+1}) S_t}.$$

Трајање (D) силазне фазе израчунава се на исти начин, с тим што бинарна варијабла S_t узима вредност 1 у случају да је циклус у тренутку t у силазној фази.

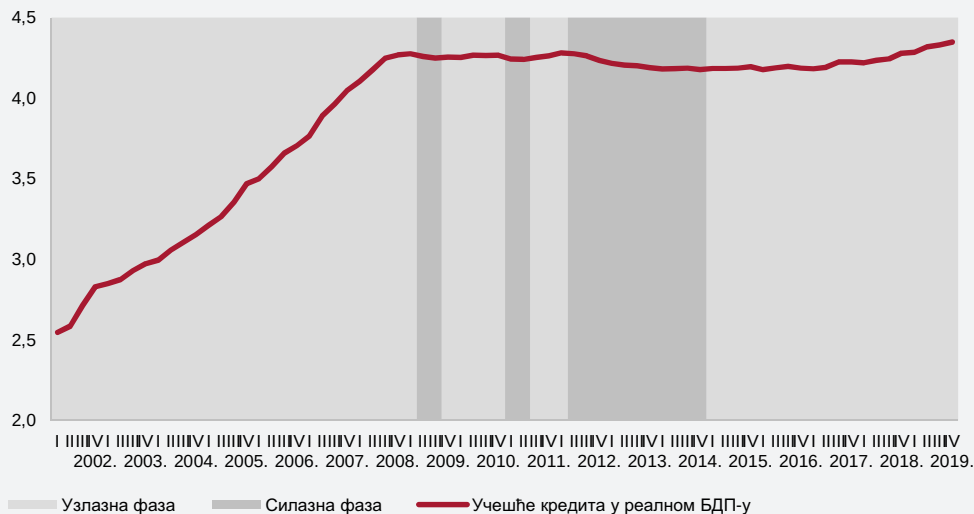
Амплитуда i – те силазне фазе циклуса мери се као апсолутна промена нивоа од највише тачке циклуса (f_{max}^i) до следеће најниже тачке циклуса (f_{min}^i), док је амплитуда i – те узлазне фазе промена од најниже тачке циклуса (f_{min}^i) до вредности следеће највише тачке циклуса (f_{max}^i). Амплитуде i – те силазне (A_s^i), односно узлазне фазе циклуса (A_u^i) израчунавају се на следећи начин:

$$A_s^i = f_{min}^i - f_{max}^i ; A_u^i = f_{max}^i - f_{min}^i$$

За оцену кредитног циклуса предлаже се коришћење учешћа укупних номиналних кредита у номиналном БДП-у.⁶⁷ С обзиром на висок степен евроизације домаћег финансијског система и утицаја промене девизног курса на номиналне износе кредита, за потребе оцене кредитног циклуса у Републици Србији коришћени износи кориговани су за ефекат промене девизног курса и инфлације. Поред тога, коришћен је логаритам серије података како би промене у логаритмованој серији података апроксимирале процентуалну промену.

Особине кредитног циклуса – учешће кредита у БДП-у

Графикон О.3.1. Оцена кредитног циклуса – учешће кредита* у реалном БДП-у
(у %, логаритам серије)



* Коришћена серија кредита је сведена на стални девизни курс динара према EUR, USD и CHF и сталне цене.
Извор: НБС.

Оценом кредитног циклуса на основу учешћа кредита у реалном БДП-у (Графикон О.3.1) утврђена су три циклуса у периоду од Т1 2002. до Т4 2019. године. Почетна узлазна фаза кредитног циклуса односи се на период експанзивне кредитне активности након уласка банака са страним власништвом на банкарско тржиште Србије. Анализа трајања и амплитуда потврђују да су силазне фазе кредитног циклуса у Републици Србији у просеку краће

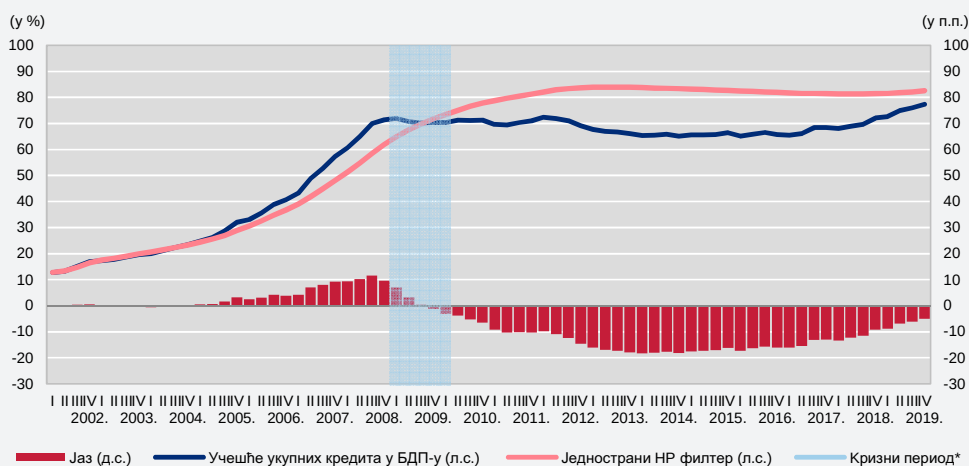
⁶⁷ Mendoza, Terrones, *An Anatomy Of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates And Micro Data*, NBER Working Paper No. 14049, мај 2008.

од узлазних фаза, што указује на то да опоравак кредитне активности захтева више времена од времена трајања њене контракције. Просечно трајање узлазне фазе од 14 тромесечја дуже је од просечног трајања силазне фазе од пет тромесечја. Слични резултати добијени су и у узорку земаља чланица Организације за економску сарадњу и развој, на којем је оцењено просечно трајање узлазне фазе циклуса од осам тромесечја, док је просечно трајање силазне фазе циклуса такође око пет тромесечја.⁶⁸ Просечна амплитуда силазне фазе износи $-0,05$, док је узлазна фаза интензивнија, па просечна амплитуда узлазне фазе циклуса износи $0,49$. Разлика у висини амплитуда током узлазне и силазне фазе кредитног циклуса у највећој мери настала је у периоду експанзивне кредитне активности од 2002. до 2008. године. Према спроведеној анализи, кредитни циклус тренутно се налази у узлазној фази, започетој у Т2 2015, којој је претходила силазна фаза у трајању од 11 тромесечја, односно од Т3 2012. до Т1 2015. године.

Приступ анализе кредитног циклуса ради калибрације контрацикличног заштитног слоја капитала

Оцена кредитног циклуса пружа информације о фази у којој се кредитна активност налази и може се користити као додатни показатељ при доношењу одлуке о нивоу стопе контрацикличног заштитног слоја капитала. Контрациклични заштитни слој капитала један је од инструмената макропруденцијалне политике чија се стопа уводи у узлазним, а отпушта у силазним фазама циклуса како би овај инструмент деловао контрациклично, односно како би се ублажила циклична компонента кредитног циклуса. Обрачун контрацикличног заштитног слоја капитала у највећем броју случајева заснован је на одступању односа кредита и БДП-а од свог дугорочног тренда. За утврђивање стопе заштитног слоја капитала у Србији користи се одступање учешћа реалних кредита у односу на реални БДП од свог дугорочног тренда оцењеног *HP* филтером.⁶⁹ Након периода експанзије, који је трајао од 2000. године до почетка светске финансијске кризе крајем 2008. године, уследио је период стагнације кредитне активности, па је од средине 2009. године оцењен негативан јаз, тј. кредитна активност се од средине 2009. креће испод свог дугорочног тренда. Од почетка 2015. приметан је опоравак кредитне активности, а последично и постепено затварање негативног јаза, који је и даље у негативној зони и на крају 2019. године износио је $-5,1$ п.п. У односу на крај 2014. године, јаз одступања реалних кредита у БДП-у на крају 2019. смањен је за $13,1$ п.п. С обзиром на негативан јаз, стопа контрацикличног заштитног слоја капитала за Србију износи 0% .

Графикон О.3.2. Учешће укупних кредита у БДП-у и оцена дугорочног тренда



* На основу режима идентификованих показатељем системског стреса.
Извор: НБС.

⁶⁸ Claessens, Kose and Terrones, *Financial Cycles: What? How? When?*, April 2011, IMF WP/11/76.

⁶⁹ За детаље о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала можете погледати интернет презентацију Народне банке Србије, део Финансијска стабилност, Заштитни слојеви капитала, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2017.

Ако се сагледају приказани приступи оцени кредитног циклуса, може се закључити да је узлазна фаза кредитног циклуса трајала до краја 2008. године, након чега се могу препознати краће силазне и краће узлазне фазе, у зависности од показатеља и приступа који се користи. Фаза у којој се кредитни циклус налази на крају 2019. године оцењена је као узлазна фаза, која траје од 2015. године. Ипак, не може се препознати прекомеран кредитни раст у овом периоду, будући да је кредитна активност и даље испод свог дугорочног тренда. Одлука о висини стопе контрацикличног заштитног слоја капитала може се донети и на основу додатних показатеља, као што су стопе раста кредита и показатељи кредита прилагођени за девизни курс, као и на основу других макроекономских показатеља, показатеља банкарског сектора, показатеља тржишта непокретности и сл. Из тог разлога, анализа комплементарног показатеља који се заснива на оцени преломних тачака, трајања и амплитуда кредитног циклуса, поред стандардизоване оцене циклуса на основу одступања од тренда, представља важан додатак приликом калибрације контрацикличног заштитног слоја капитала.

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују адекватну капитализованост и високу ликвидност банкарског сектора чак и у случају екстремних шокова. Банкарски сектор располаже довољним капацитетом за апсорбовање последица ризика којима би могао бити изложен. Такође, мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност система у случају појаве појединачних шокова.

Макропруденцијални стрес-тестови⁷⁰ у Народној банци Србије изводе се тромесечно и користе се за процену рањивости и отпорности финансијског система у целини, као и за процену утицаја макроекономског окружења на појединачне финансијске институције и на групе банака. Поред тога, ради оцене системског ризика банкарског сектора Републике Србије, на основу мрежног моделирања сагледава се динамика међусобних односа банака и анализирају се могући начини преношења ризика између финансијских институција.

Стандарди Базел III⁷² и прописи Народне банке Србије захтевају и од банака да користе стрес-тестове ради сопствене процене адекватности капитала. Стрес-тестови заснивају се на могућим, али мало вероватним претпоставкама, односно догађајима који могу имати негативне последице на финансијски систем. Лошији резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају с значајнијим ризицима, већ упућују на капацитет банака да несметано наставе пословање у случају оваквих догађаја.

Макропруденцијални стрес-тестови који се израђују у Народној банци Србије омогућавају:

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика као последице претпостављених неповољних макроекономских кретања;
- мерење ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и неповољних макроекономских услова;
- примену мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора и системског значаја појединачне финансијске институције;

– примену мрежног моделирања у оцени преношења системског ризика с реалног на финансијски сектор и оцена системског значаја група повезаних предузећа.

У овом извештају представљене су три целине анализе утицаја претпостављених шокова на стабилност банкарског сектора. Прва целина подразумева оцену кредитног ризика у зависности од дефинисаних сценарија, који се заснивају на претпостављеним кретањима макроекономског окружења. Друга целина оцењује способност банкарског сектора да одржи нормално пословање у условима знатног повлачења депозита и потребе банака за додатном ликвидношћу. Трећа целина односи се на оцену системског ризика банкарског сектора – да ли постојећа структура међубанкарских веза погодује преношењу шока кроз целокупан банкарски систем, односно колико је систем као целина отпоран на могуће шокове.

Стрес-тест солвентности

Од великог броја променљивих које испуњавају услове да буду укључене у економетријску анализу⁷² и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предиктивну снагу: (1) номинални девизни курс, (2) дсз. реалне нето плате и (3) референтна каматна стопа. Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве на проблематичне кредите), као и појединачан допринос сваке променљиве промени проблематичних кредита, приказани су у Табели II.2.1. На основу спецификације модела можемо закључити да би на промену бруто проблематичних кредита највише утицала промена девизног курса (коефицијент

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2018. до Т4 2019.

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални девизни курс	0,57	-0,07
Дсз. реалне нето плате	-0,20	-0,25
Референтна каматна стопа	0,17	0,00

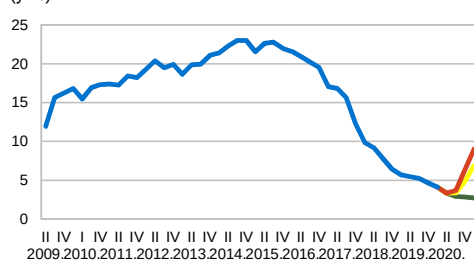
Извор НБС.

⁷⁰ Guidelines on stress testing and supervisory stress testing, EBA/CP/2015/28.

⁷¹ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

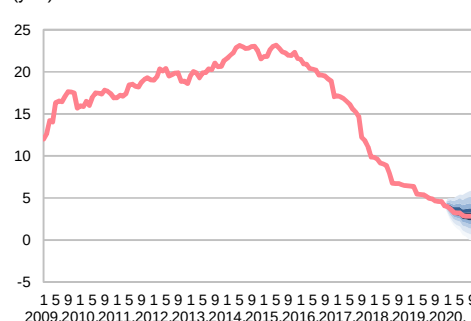
⁷² Детаљније информације о примењеном економетријском моделу могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017, Осврт 3.

Графикон II.2.1. Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио* (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.2. Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима* (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

еластичности од 0,57), а затим промена дсз. реалних нето плата (−0,20) и промена референтне каматне стопе (0,17).

За потребе спровођења стрес-тестова претпостављена су три сценарија макроекономских кретања у временском хоризонту од годину дана (Табела II.2.2). Сва три сценарија обухватају условљена кретања референтне каматне стопе у односу на одговарајућа претпостављена кретања девизног курса и његовог утицаја на инфлацију. Пројекција номиналних нето зарада извршена је независно, на основу модела *ARIMA*. Пројекција нето реалних зарада добијена је искључивањем утицаја пројектоване инфлације на раст зарада, према одговарајућим сценаријима.

На Графикону II.2.1, за три претпостављена сценарија приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од −1,36 п.п., 2,80 п.п. и 4,92 п.п., респективно.

Пројектовано кретање са интервалима поверења од 90% за централну пројекцију (највероватнији сценарио) представљено је на Графикону II.2.2.

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	-1,36	2,80	4,92
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	0,87	16,50	34,03
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	/	9,00	17,00
Мг. раст реалних нето плата (у %)	4,06	-9,78	-17,09

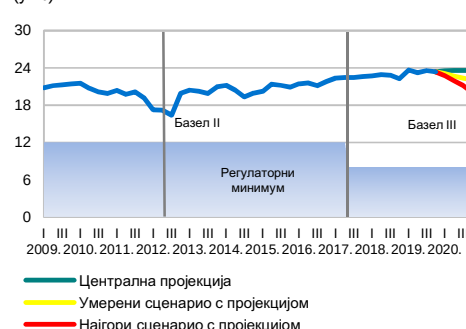
Извор: НБС.

Оцена отпорности банкарског система и појединачних банака у условима пројектованог профитног амортизера

За потребе ове анализе, отпорност банкарског сектора дефинише се као промена ПАК-а при претпостављеним променама променљивих које директно и индиректно утичу на висину тог показатеља. Ако ПАК остаје изнад регулаторног минимума током целог пројектованог периода, онда се банкарски сектор у целини сматра отпорним.

На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне активе, као и промене на позицијама капитала услед укључивања финансијског резултата, емисије нових акција или, на пример, повећање одбитних ставки од капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и пројектованог профита, измене у прописима и др. Приликом спровођења

Графикон II.2.3. Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима* (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Шема II.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



макропруденцијалних стрес-тестова, у зависности од кретања макроекономских променљивих, врши се и пројекција финансијског резултата пре опорезивања. Приликом пројекције профита узима се у обзир и отпис пласмана под претпоставком погоршања квалитета aktive.

Утицај девизног курса на промену учешћа проблематичних кредита није једини канал преко кога курс утиче на капиталну адекватност (Шема II.2.1). Девизни курс утиче и на капиталне захтеве за покриће девизног ризика. С обзиром на висок степен евроизације aktive, курс утиче на ревалоризацију ризичне aktive. Коначно, курс утиче на профит банкарског сектора, који представља амортизер за покриће губитака, као и на ниво капитала који се издваја ради покрића заштитних слојева капитала.

У складу са Одлуком о адекватности капитала, пословна банка је дужна да у сваком тренутку одржава показатеље адекватности капитала на нивоима који нису нижи од:

- 4,5% за показатељ адекватности основног акцијског капитала;
- 6% за показатељ адекватности основног капитала;
- 8% за показатељ адекватности (укупног) капитала.

Поред прописаних показатеља адекватности капитала, банке су у обавези да одржавају заштитне слојеве капитала у виду додатног основног акцијског капитала изнад прописаног регулаторног минимума. Циљ увођења заштитних слојева капитала јесте ублажавање цикличне (контрациклични заштитни

слој капитала и заштитни слој за очување капитала) и структурне димензије системског ризика (заштитни слој капитала за структурни системски ризик и заштитни слој капитала за системски значајне банке).

Заштитни слојеви капитала обухватају:

- заштитни слој за очување капитала (2,5% ризичне aktive);
- контрациклични заштитни слој капитала (0% ризичне aktive);
- заштитни слој капитала за структурни системски ризик (3% девизно и девизно индексираних изложености привреди и становништву у Републици Србији);
- заштитни слој капитала за системски значајне банке (1% или 2% ризичне aktive).

На дан 31. децембра 2019. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио је 22,31%, а показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Србије 23,39%.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 22,56%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 23,63%.

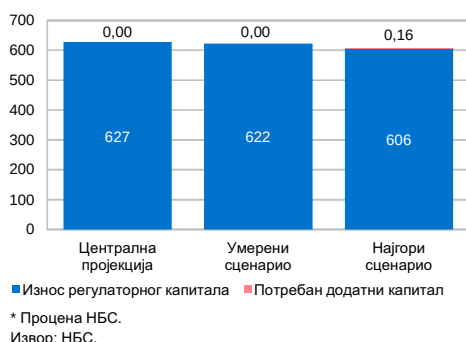
Према умереном сценарију, вредности ових показатеља износили би 21,07% и 22,08%, респективно.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 19,09%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 20,02%.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне aktive

Према подацима на дан 31. децембра 2019, не постоји потреба за докапитализацијом пословних банака како би се испунили захтеви за основним акцијским капиталом од 4,5% ризичне aktive, основним капиталом од 6% ризичне aktive и регулаторним капиталом од 8% ризичне aktive. Такође, све банке би имале довољно основног акцијског капитала за покриће свих прописаних заштитних слојева капитала.

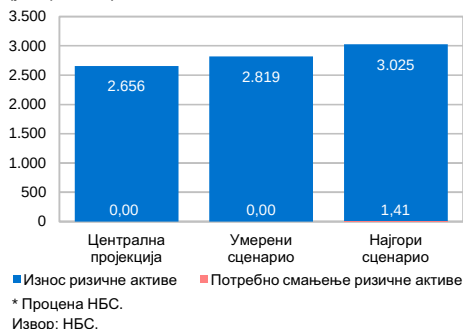
Графикон II.2.4. Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



На основу пројектованог профитног амортизера,⁷³ на Графикону II.2.4 приказано је кретање нивоа регулаторног капитала по сценаријима, док је на Графикону II.2.5 приказано кретање вредности ризичне aktive по сценаријима.

Према претпоставкама **централне пројекције** и **умереног сценарија**, све банке испуњавају захтеве за поменути регулаторним минимумима и покриће комбинованог заштитног слоја капитала. Према претпоставкама **најгорег сценарија**, једна банка имала би потребу за додатним капиталом у износу од око 0,16 млрд динара, што на нивоу банкарског сектора износи 0,03% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење

Графикон II.2.5. Кретање вредности ризичне aktive по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



ризичне aktive од 1,41 млрд динара, што износи 0,05% ризичне aktive банкарског сектора.⁷⁴

Утврђивање вредности проблематичних кредита који доводе показатељ адекватности регулаторног капитала на гранични ниво

Завршна фаза стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита које би ПАК банкарског сектора довело на гранични ниво, а којим би били испуњени сви прописани регулаторни минимума увећани за утврђене заштитне слојеве капитала.

У условима пројектованог знатног погоршања макроекономског окружења које би повећало учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима за 8,90 п.п., показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора могао би с почетних 23,39% пасти на 14,30% у временском хоризонту од годину дана. При овом показатељу адекватности регулаторног капитала све банке располажу довољним нивоом капитала за покриће регулаторних минимума основног акцијског, основног и регулаторног капитала, као и за покриће свих заштитних слојева капитала. Ипак, треба напоменути да је вероватноћа настанка оваквог пораста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима који показатеље адекватности капитала доводи на поменути граничну вредност изузетно ниска, односно израчуната вредност вероватноће реализације оваквог догађаја приближно је нула.

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

У складу са Одлуком о извештавању банака, пословне банке су дужне да израђују и достављају Народној банци Србије извештаје о односу основног капитала и износа изложености банке – показатељу леверица.⁷⁵ Увођењем показатеља леверица остварују се два циља: ограничавање износа капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену капитала без обзира на процењени ризик.

⁷³ У зависности од макроекономских променљивих, између осталог, пројектује се финансијски резултат пре опорезивања, односно профитни амортизер, као прва линија одбране од претпостављених губитака. У случају недовољног износа профитног амортизера, губици би се негативно одразили на капитал банке.

⁷⁴ Банке које не испуњавају захтев за комбинованим заштитним слојем капитала подлежу ограничењима у расподели добити и у обавези су да доставе Народној банци Србије план за очување капитала према Одлуци о адекватности капитала („Службени гласник РС”, 103/2016, 103/2018, 88/2019 и 67/2020).

⁷⁵ „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016 и 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019 и 27/2020.

Препорука стандарда Базел III јесте да се показатељ леверица одржава на минималном нивоу од 3%.

Показатељ леверица на нивоу банкарског сектора Републике Србије на крају 2019. године износио је 13,55%. Према централној пројекцији, показатељ леверица остао би на истом нивоу, док би према умереном и најгорем сценарију овај показатељ на нивоу банкарског сектора могао имати вредности 12,34% и 10,96%, респективно.

Стрес-тест ликвидности

Ризик ликвидности у нашем банкарском сектору није у тој мери изражен као кредитни ризик. Међутим, нагло повлачење депозита које се догодило крајем 2008. године као резултат привременог губитка поверења у матице европских банака које послују у Србији указује на значај праћења овог ризика.⁷⁶

Циљ овог дела анализе јесте да се уз помоћ стрес-тестова ликвидности утврди да ли би у случају наступања истог или снажнијег шока банкарски сектор могао да настави с нормалним пословањем. Поред повлачења депозита, и други фактори могу утицати на смањење ликвидности на страни пасиве, као што су немогућност рефинансирања, односно смањење могућности прибављања нових извора финансирања. Слично, на страни активе може доћи до неочекиваног коришћења кредитних линија, смањења ликвидности тржишта, смањења вредности имовине итд., што додатно слаби ликвидносне позиције банке.

Процена показатеља ликвидности

Анализа повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009, колико је трајао шок повлачења депозита из домаћих банака, послужила је као основ за креирање следећих сценарија:

– „већ виђено” – предвиђа повлачење депозита у износу од 313 млрд динара (11% укупних депозита) према структури повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009;

– „преливање ризика” – осликава преливање кризе ликвидности матичних банкарских група у домаћи финансијски сектор; поред повлачења депозита који

Табела II.2.3. Претпоставке повлачења депозита по секторима

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	„Већ виђено” 2008.	Преливање ризика	Најгори сценарио
Банке по виђењу	0%	60%	60%
Предузећа по виђењу	10%	10%	20%
Становништво по виђењу	12%	20%	24%
Држава по виђењу	23%	23%	35%
Остали депозити по виђењу	11%	15%	22%
Орочени депозити	11%	13%	20%
Утрживост ликвидности другог реда	100%	100%	80%
Акције и обвезнице котиране на берзи	100%	100%	40%
Укупно повучено депозита (у млрд RSD)	313	434	616
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

Извор: НБС.

се десио у октобру 2008. године, претпоставља и одсуство подршке матица због међународне банкарске кризе, чиме се укупно повлачење депозита повећава на 434 млрд динара (15% укупних депозита);

– „најгори сценарио” – предвиђа двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008, односно повлачење депозита у износу од 616 млрд динара (21% укупних депозита).

За потребе ове анализе депозити су подељени у две основне групе – депозити по виђењу и орочени депозити. Претпоставке о повлачењу депозита за сва три сценарија дате су у Табели II.2.3.

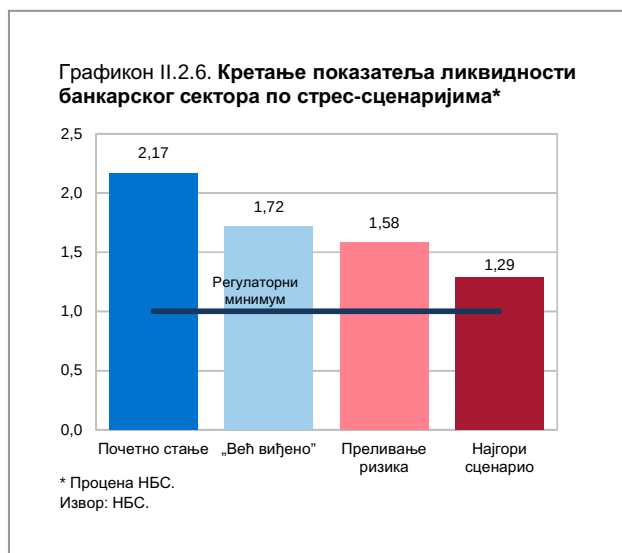
У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у

Табела II.2.4. Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима

	Сценарио „већ виђено”
Повлачење депозита по виђењу	69%
Повлачење орочених депозита	31%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	76%
Штедња становништва	24%

Извор: НБС.

⁷⁶ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.



интервалу од 2,17, колико је износио 31. децембра 2019, до 1,29 у најгорем сценарију (Графикон II.2.6).

Према иницијалним подацима и сценарију „већ виђено“, показатељи ликвидности свих банака нашли би се изнад регулаторног минимума (1).

У случају реализације сценарија „преливање ризика“, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале би банке на које се односи 5,7% укупне билансне активе банкарског сектора, док би у случају „најгорег сценарија“, који подразумева велики шок, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале би банке на које се односи 30,1% укупне билансне активе банкарског сектора. Највећи број банака налазио би се у сигурној зони, тј. имао би показатељ ликвидности изнад 1,0.

У складу са Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке, која је почела да се примењује 30. јуна 2017. године, уводи се нов показатељ ликвидности – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Показатељ је уведен ради обезбеђивања отпорности банке на шокове ликвидности у року од 30 дана.⁷⁷ Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2019. године, све банке су исказале показатељ покрића ликвидном активом, збирно по свим валутама, изнад регулаторног минимума, док је на нивоу банкарског сектора овај показатељ износио 1,99.

⁷⁷ За оцену отпорности банке за дужи временски рок (једна година) предвиђено је увођење показатеља нето стабилних извора финансирања (*NSFR*).

Потребе за ликвидношћу

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2019. године, као и према сценарију „већ виђено“, не постоји потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

Према сценарију „преливање ризика“, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи око 2,1 млрд динара, или 0,2% иницијалне ликвидности првог реда, док према „најгорем сценарију“, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи 31,2 млрд динара, или 2,4% иницијалне ликвидности првог реда.

У случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати обезбеђивањем додатне ликвидности или вршењем функције кредитора „последњег уточишта“.⁷⁸

Утврђивање вредности повлачења депозита који доводе показатељ ликвидности на граничне нивое

Анализа ризика ликвидности односи се на утврђивање износа повлачења депозита банкарског сектора и појединачних банака који би показатељ ликвидности са извештајног нивоа спустили на нивое од 1,5 и 1,0, респективно.

На основу Табеле II.2.3. изведена је структура учешћа повлачења депозита по категоријама депозита у укупним повученим депозитима за сценарио „већ виђено“ (Табела II.2.4).

Повлачење око 482,1 млрд динара, или око 16,3% укупних депозита (од чега око 332,1 млрд динара депозита по виђењу и око 150,0 млрд динара орочених депозита), довело би показатељ ликвидности на ниво 1,5, док би при повлачењу 933,7 млрд динара, или 31,7% укупних депозита (643,2 млрд динара депозита по виђењу и 290,5 млрд динара орочених депозита), систем као целина остао гранично ликвидан, с показатељем ликвидности од 1,0.

⁷⁸ Функција „последњег уточишта“ је стандардна функција централних банака и дефинише се као спремност централне банке да, ради заштите депонената или/и спречавања системске кризе у финансијском систему, одобри кредит банци која не може да користи друге повољније изворе ликвидности доступне на тржишту.

Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Период у коме посматрамо дејство јаког шока дефинише период опстанка. Он може бити подељен у две фазе. Прва фаза је кратка фаза јаког стреса, која траје неколико дана. У њој се посматра могућност покривања одлива ликвидности банке, уз смањену могућност прибављања нових ликвидних средстава и мењања пословног модела. Поред тога, посматра се и други, дужи временски период, који је праћен слабијим, али упорнијим шокovima у трајању преко месец дана.

Ова група тестова ликвидности има за циљ да утврди најдужи период опстанка банкарског сектора у случају великог дневног повлачења депозита, односно у фази кратког и јаког ликвидносног шока. Основне претпоставке о повлачењу депозита за умерени и најгори сценарио дате су у Табели II.2.5.

На графиконима II.2.7. и II.2.8. представљени су расположива ликвидна актива и износ повучених депозита на нивоу банкарског сектора у првих пет дана (износ ликвидне aktive која остаје након покрића потребе за ликвидношћу) за оба сценарија, док је на графиконима II.2.9. и II.2.10. дата структура депозита по данима.

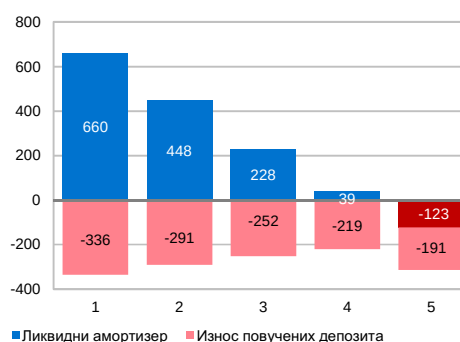
Према резултатима стрес-тестова ликвидности на дан 31. децембра 2019. године, банкарски сектор у целини може да издржи девет радних дана⁷⁹ у условима

Табела II.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Депозити по виђењу по дану	10%	15%
Орочени депозити по дану	2%	5%
Доступност ликвидне active по дану	95%	95%
Доступност неликвидне active по дану	1%	1%

Извор: НБС.

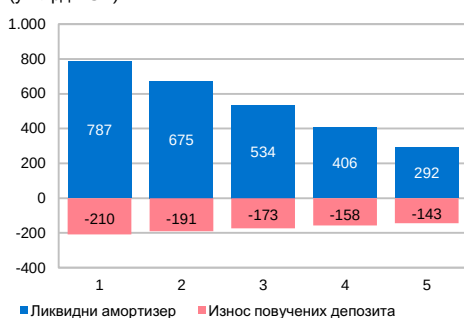
Графикон II.2.8. Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

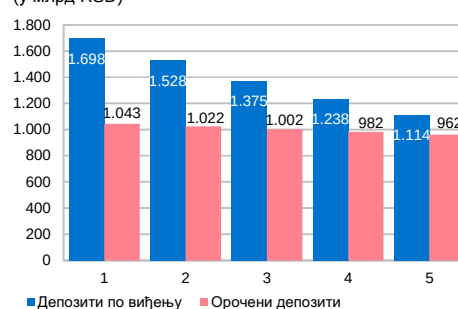
дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно пет радних дана по најгорем сценарију.

Графикон II.2.7. Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

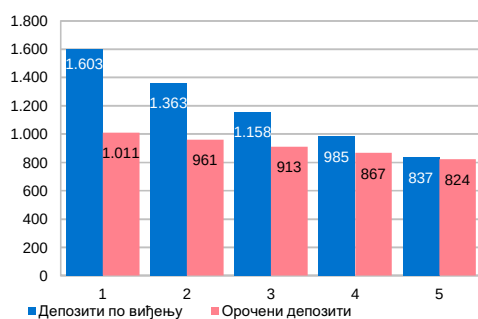
Графикон II.2.9. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

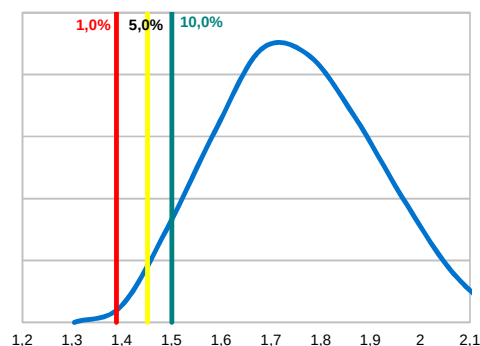
⁷⁹ Препорука ММФ-а о периоду опстанка банке због повлачења депозита обухвата период од пет радних дана. Сматра се да ће банка после овог периода имати довољно времена за консолидацију пословања.

Графикон II.2.10. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.11. Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Симулације шока ликвидности

Ова врста анализе усмерена је на утврђивање вероватноће кретања показатеља ликвидности банкарског сектора при претпостављеним негативним утицајима, тј. различитим, случајно одабраним вредностима повлачења депозита.

На основу десетина хиљада различитих сценарија, који подразумевају статистичко узорковање претпоставки повлачења депозита по секторима од нуле до вредности из најгорег сценарија (Табела II.2.4), добијају се вредности показатеља ликвидности. С обзиром на то да се посматрају само вредности претпоставки које имају негативан утицај, израчунавају се условне вредности променљиве при претпостављеним негативним утицајима. На тај начин се ефикасно изводи велики број симулација мало вероватних шокова ликвидности банкарског сектора Србије у сврху тестирања.

На основу тих симулација добијена је дистрибуција показатеља ликвидности банкарског сектора при различитим комбинацијама претпоставки (Графикон II.2.11).

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,50, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности од 1,45 и 1,39, респективно.

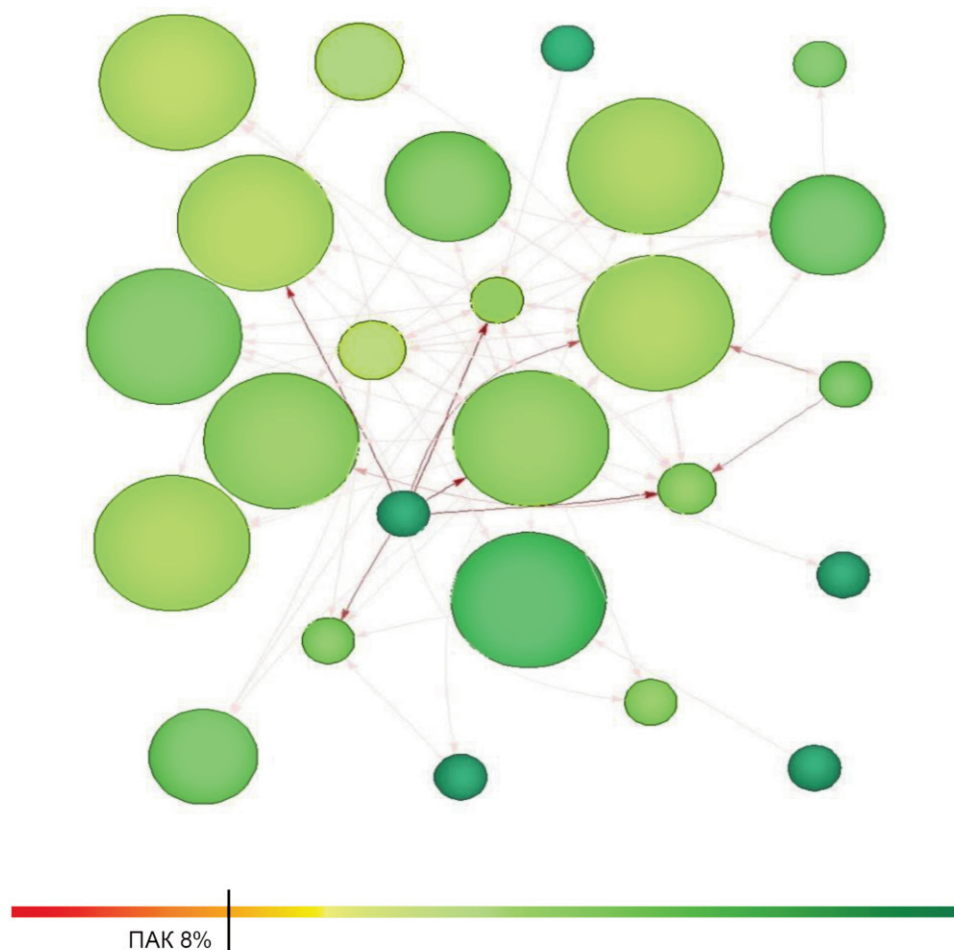
Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,50. Поред тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,39 износи 99%.

Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

Финансијска криза која је ескалирала 2008. године указала је на значај посматрања динамике међусобних односа финансијских институција ради утврђивања системске компоненте ризика. Посматрано са аспекта системског ризика, важно је утврдити које су финансијске институције системски значајне, да ли постојећа структура међусобне повезаности погодује преношењу шока кроз систем и, пре свега, колико је систем као целина отпоран на могуће шокове. У складу с тим, финансијски систем не треба посматрати само из угла појединачне институције, већ је неопходно укључити информације о динамици њихових међусобних односа.

Мрежна структура описује домаћи банкарски сектор у контексту међусобне билансне и ванбилансне изложености банака. Тежина гране од банке i према банци j представља могући пораст исправке вредности пласмана у односу на регулаторни капитал банке i у случају несолвентности банке j . Мрежа банкарског сектора Србије, у складу с датом дефиницијом, приказана је на Графикону II.2.12. Интензитет боје гране указује на њену тежину – што је тежина гране већа, њена боја је интензивнија. Смер гране је одређен на следећи начин: грана од чвора i ка чвору j односи се на могући пораст исправке вредности у односу на регулаторни капитал банке i у случају пада солвентности банке j . Величина круга којим је банка представљена указује на износ њеног регулаторног капитала – већи круг означава већи износ регулаторног капитала. Боја круга, у спектру од црвене до зелене, указује на висину показатеља

Графикон II.2.12. Мрежа банкарског сектора Србије



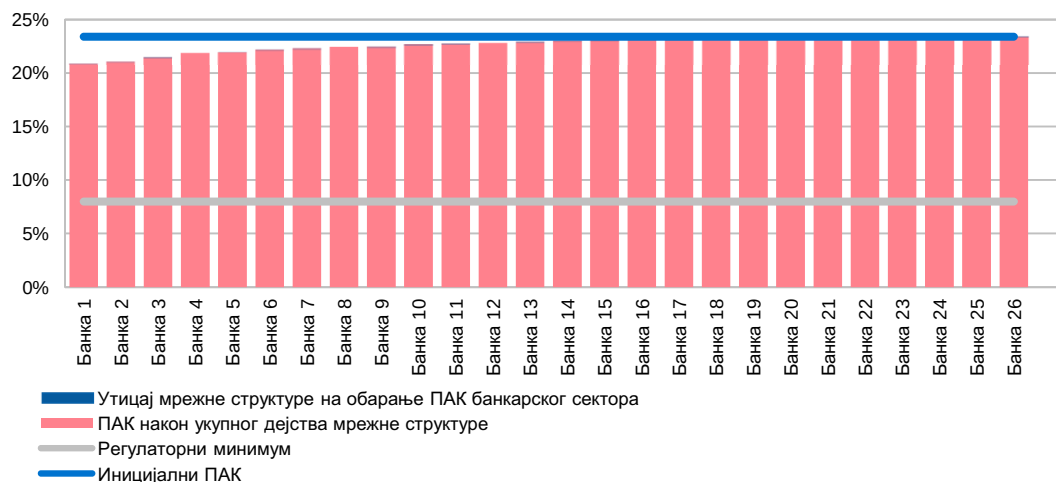
Извор: НБС.

регулаторног капитала, при чему црвена боја одговара минималном посматраном показатељу од 0%, а зелена максималном посматраном показатељу од 36%. Вредности веће од 36% сматрају се изузетно високим, те се зато не узимају у обзир при формирању скале приказа ПАК-а.

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,20. Будући да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске 1 указују на високу проводљивост шока кроз мрежу, може се сматрати да реализована вредност глобалне ефикасности од 0,20 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

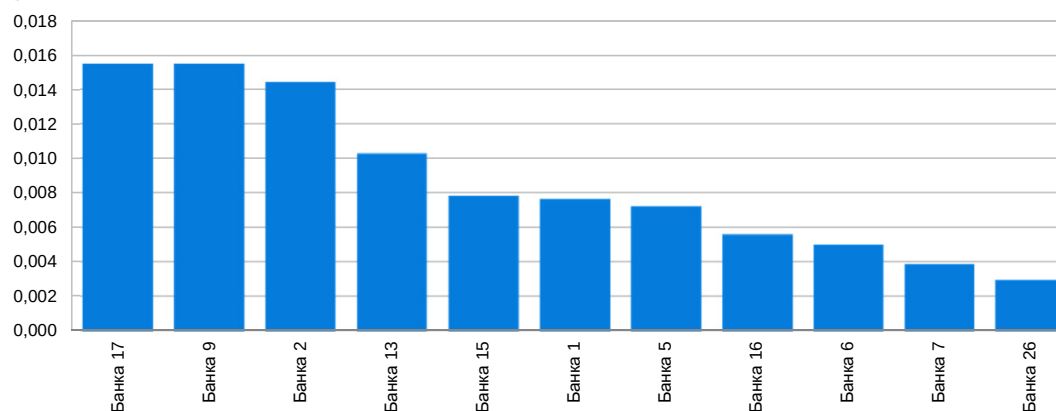
Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком несолвентности унапред одређене банке, за сваку банку у систему рачуна се очекиван пораст исправке вредности пласмана. Пораст исправке вредности утиче на смањење ризичне aktive и капитала, а тиме и на смањење ПАК-а у првој итерацији простирања шока. У свакој следећој итерацији преношења шока, на основу вредности ПАК-а добијених у претходној итерацији, добијају се нове вероватноће неизмирења обавеза за сваку банку у систему (које до тада нису постале поткапитализоване), на основу којих се поново рачуна очекиван пораст исправке вредности и ново смањење ризичне aktive, капитала и ПАК-а. Сматра се да је шок неутрализован када се у даљим

Графикон II.2.13. ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке



Извор: НБС.

Графикон II.2.14. Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке (у п.п.)



Извор: НБС.

итерацијама не региструју промене у регулаторном капиталу и ризичној активи било које банке. Када претпостављамо несолвентност појединачне банке и преношење одговарајућег шока кроз систем, као што је објашњено, ефекат на сваку појединачну банку, а тиме и систем, потиче из два различита извора. Први се односи на почетну итерацију након несолвентности унапред одређене банке – на њено уклањање из система и непосредан утицај на банке које су јој биле изложене. Други се односи на простирање шока у наредним итерацијама, тј. домино-ефекат, и он заправо мери утицај структуре мреже банкарског сектора на преношење несолвентности кроз систем.

На Графикону II.2.13. приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене несолвентности сваке појединачне банке и након укупног дејства ефекта постојања мрежне структуре. Утицај мрежне структуре на преношење шока, који се одражава у смањењу ПАК-а појединачних банака, односно сектора, у свим итерацијама које следе након прве приказан је на Графикону II.2.14.

Резултати приказани на графиконима II.2.13. и II.2.14. показују да у случају несолвентности било које банке ПАК банкарског сектора остаје у безбедној

зони, тј. изнад регулаторног минимума. Такође, утицај мрежне структуре на простирање шока релативно је слаб, што повољно утиче на очување финансијске стабилности.

Закључак

Банкарски сектор Србије у целини остаје високо отпоран на претпостављене сценарије, чак и у случају екстремних шокова.

Показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора остао би изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија.

Банкарски сектор остаје ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Одређени број банака, при претпостављеном најгорем сценарију, могао би се наћи у зони ликвидносног ризика. Ипак, у случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије располаже инструментима којима би се обезбедила додатна ликвидност. Примена стандарда Базел III подразумева нове регулаторне захтеве у погледу управљања ризиком ликвидности и минималне показатеље ликвидности банке. Ови регулаторни захтеви представљају истовремено инструменте и микропруденцијалне и макропруденцијалне политике за спречавање настанка или повећања рочне неусклађености између извора средстава и пласмана финансијских институција.

Од посебног значаја јесте оцењивање веза између банака и могућег системског ризика који из њих произлази, будући да међусобна повезаност финансијских институција може изазвати „заразу” или преношење шока у банкарском сектору. На основу анализе банкарског система путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји значајна системска компонента ризика у банкарском сектору Србије.

Након постигнутих изузетних резултата у решавању питања постојећих проблематичних кредита, приоритет у будућем периоду треба да буде спречавање и ограничавање настанка нових проблематичних кредита, нарочито јачањем функције управљања ризика у банкама и даљим побољшањем макроекономске стабилности. Такође, ради

спречавања настанка нових проблематичних кредита, крајем децембра 2018. усвојен је нови сет прописа као одговор на неконтролисано одобравање ненаменских кредита становништву по дугим роковима.

Као резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита, усвојене у августу 2015, и у складу с тим спроведених активности и регулаторних мера Народне банке Србије, на крају децембра 2019. стопа проблематичних кредита износила је 4,1%, што је за преко 18 п.п. ниже него у августу 2015. године, када је усвојена Стратегија. Тренутни ниво проблематичних кредита налази се на најнижем нивоу откако се прате ови подаци и не представља претњу по финансијску стабилност с обзиром на степен покривености исправкама вредности.

Ради решавања преосталих и спречавања настанка нових проблематичних кредита, као и одржавања постигнутих резултата, у децембру 2018. Влада Републике Србије усвојила је Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. Поред тога, Народна банка Србије ће и даље активно учествовати у раду Радне групе за спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

II.3.1. Друштва за (ре)осигурање

Сектор осигурања у Србији и у 2019. био је адекватно капитализован и профитабилан, уз раст укупне премије и приноса. Повећана је билансна сума друштава за (ре)осигурање, уз готово исто учешће овог сектора у билансној суми финансијског сектора као претходне године. Учешће неживотних осигурања у укупној премији и даље је доминантно. Регулаторним оквиром којим се уређује делатност осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљи развој сектора осигурања у Републици Србији и приближавање нивоу развијености тог сектора у ЕУ.

Учешће билансне суме сектора осигурања у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови)⁸⁰ на крају 2019. износило је 6,6%

⁸⁰ Осим платних институција и институција електронског новца.

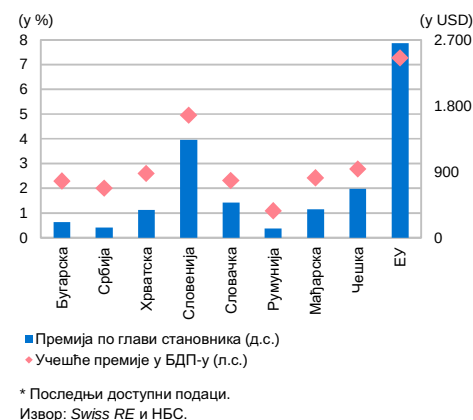
и налази се на сличном нивоу као и претходне године (6,7% у 2018). Сектор осигурања, после банкарског сектора, представља други по значају сектор у финансијском систему Републике Србије.

На крају 2019. године, у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање.⁸¹ У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем баве се четири друштва, неживотним осигурањем њих шест, док шест друштава обавља послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву. Најзначајнији инострани власници пореклом су из Аустрије (око 30%) и Холандије (око 26%). Друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине око 24% свих друштава за осигурање⁸² (Графикон П.3.1).

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу чинило је и 17 банака, седам давалаца финансијског лизинга и јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 95 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 80 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).⁸³

Ниво развијености сектора осигурања у Србији и даље је испод нивоа развијености овог сектора у земљама у окружењу и земљама ЕУ, што оставља простор за даљи развој овог сектора. Према подацима *Swiss Re Institute*, учешће укупне премије у БДП-у (*penetration ratio*) на нивоу ЕУ у 2018.⁸⁴ износило је 7,3%,⁸⁵ док је у

Графикон П.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2018.*

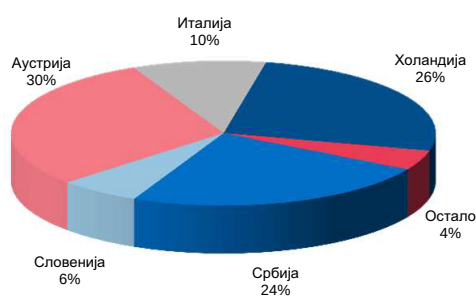


Србији то учешће било 2,0%.⁸⁶ Такође, укупна премија по глави становника (*density ratio*), која је у 2018.⁸⁷ на нивоу ЕУ износила 2.655 долара,⁸⁸ знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 138 долара⁸⁹ (Графикон П.3.2).

Позитиван тренд забележен је у сегменту укупне премије, која је у 2019. износила 107,4 млрд динара, што је за око 7,5 млрд динара више него у 2018. години. Међутим, посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон П.3.3).

Учешће премије животног осигурања смањено је 2019. године, када се, као последица успоравања

Графикон П.3.1. Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2019.*



Графикон П.3.3. Укупан износ премије осигурања (у млн USD)



⁸¹ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/60/60_1/index.html

⁸² Не укључује друштва за реосигурање.

⁸³ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/60/60_1/index.html

⁸⁴ Последњи доступни подаци.

⁸⁵ Извор: Swiss Re Sigma 3/2019: World insurance: the great pivot east continues.

⁸⁶ Извор: Народна банка Србије.

⁸⁷ Последњи доступни подаци.

⁸⁸ Извор: Swiss Re Sigma 3/2019: World insurance: the great pivot east continues.

⁸⁹ Извор: Народна банка Србије.

Графикон II.3.4. Структура премије осигурања (у %)



Извор: НБС.

премије животних осигурања, започетог у ТЗ 2017. године, учешће у укупној премији благо смањило, са 23,8% на крају 2018. на 23,3% на крају 2019. године (Графикон II.3.4).

У структури укупне премије, преовлађујуће учешће и даље има обавезно осигурање од аутоодговорности (32,9%), следе животна осигурање (23,3%), осигурање имовине (18,7%) и каско осигурање (9,6%) (Графикон II.3.5).

Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Законом о осигурању прописано је да расположива маргина солвентности (гарантна резерва) мора бити

Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2019.



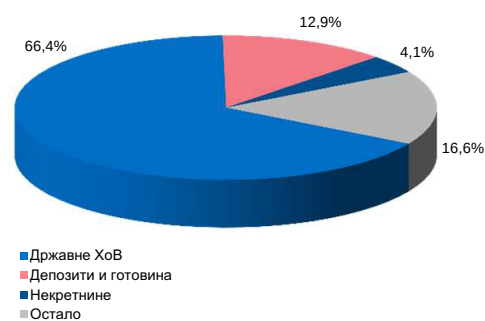
Извор: НБС.

најмање једнака захтеваној маргини солвентности. Како је основни ПАК у 2019. години код неживотних осигурања износио 217,6%, а код животних 265,5%, изводи се закључак да је адекватност капитала друштава за осигурање у Србији на задовољавајућем нивоу.

Однос укупног капитала и укупне активе одражава ниво изложености капитала друштава за осигурање ризицима активе. Вредност овог показатеља код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима благо је повећана на крају 2019. и износила је 24,9% (22,9% у 2018), као и код друштава која се баве животним осигурањем – 23,6% (21,2% у 2018).

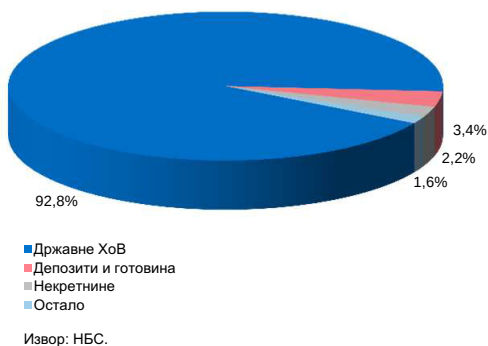
Да би обезбедило заштиту интереса осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремено исплатило штете, друштво за осигурање мора да формира адекватан ниво техничких резерви, као и да их инвестира на начин који обезбеђује ликвидност, сигурност и профитабилност друштва за осигурање, измирење његових будућих обавеза, као и дисперзију ризика. Средства техничких резерви морају бити инвестирана у прописане облике имовине. У супротном, постоји ризик од настанка проблема при измирењу обавеза према осигураницима. Техничке резерве свих друштава за (ре)осигурање на крају 2019. износиле су 202,5 млрд динара, што је номинални раст од 2,6% у односу на крај 2018. (197,3 млрд динара). Математичка резерва задржава најзначајније учешће у техничким резервама,

Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2019.



Извор: НБС.

Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2019.



са стопом раста на крају 2019. од 7,5%. Техничке резерве у континуитету бележе и номиналан и реалан раст.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ (66,2% на крају 2019) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животних осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ (92,8% на крају 2019) (Графикон II.3.7).

Ликвидност друштава за осигурање важан је фактор при оцени квалитета имовине. Поред ликвидних облика имовине, средства друштава за осигурање уложена су и у инструменте које карактерише ограничена ликвидност. Ти инструменти, између

осталог, обухватају нематеријална улагања, непокретности, ХоВ којима се не тргује и потраживања. Последњих година приметан је тренд опадања показатеља теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи). У 2019. години овај показатељ код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима износио је 16,7%, што је незнатно више него у 2018. години (16,3%). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ је такође повећан, на 6,05% (3,8% на крају 2018).

Сектор осигурања је 2019. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања⁹⁰ у износу од 11,6 млрд динара. Показатељи профитабилности друштава која се претежно баве неживотним осигурањима у 2019. порасли су у односу на претходну годину. Стопа приноса на капитал износила је 20,3% (17,2% у 2018), а стопа приноса на активу 4,7% (3,7% у 2018) (Графикон II.3.8). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима, поменути показатељи профитабилности смањени су током 2019. Стопа приноса на капитал код ових друштава износила је 7,3% (9,3% у 2018), а стопа приноса на активу 1,6% (1,8% у 2018) (Графикон II.3.9).

На профитабилност друштава за осигурање указује вредност комбинованог рација у самопридржају.⁹¹ Вредност овог рација испод 100% указује на способност друштава за осигурање да из прикупљене премије исплате штете и покрију настале трошкове, док вредност рација изнад 100% претпоставља да

Графикон II.3.8. Показатељи профитабилности неживотних осигурања (у %)



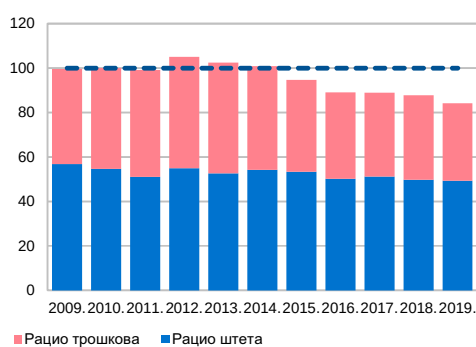
Графикон II.3.9. Показатељи профитабилности животних осигурања (у %)



⁹⁰ Обухвата само пореске расходе које су друштва за (ре)осигурање исказала до момента достављања података Народној банци Србије.

⁹¹ Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.

Графикон II.3.10. Комбиновани рацио у осигурању (у %)



Извор: НБС.

друштва при одређивању висине премије узимају у обзир и потенцијалне приходе од инвестирања на финансијском тржишту и тржишту непокретности, што их излаже додатним тржишним ризицима. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација је побољшана и износила је 84,2% на крају 2019. (87,9% на крају 2018) (Графикон II.3.10). Ово побољшање резултат је нешто већег раста меродавне премије у самопридржају од збира раста меродавних штета у самопридржају и пада трошкова спровођења осигурања у самопридржају.

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) смањено се са 37,99%, колико је износио на крају 2018, на 34,78% на крају 2019, што указује на побољшану ефикасност у управљању трошковима. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија у самопридржају) показатељ је адекватности политике цена друштава за осигурање и указује на способност друштава за осигурање да приходима од премија измирују штете. Висока вредност овог показатеља може указивати на немогућност друштва да измирује обавезе по штетама. Вредност овог показатеља у 2019. незнатно је смањена, са 49,89%, колико је износила на крају 2018, на 49,46%.

У 2019. години Народна банка Србије донела је Одлуку о измени и допунама Одлуке о извештавању друштва за осигурање/реосигурање („Службени гласник РС”, бр. 88/2019). Овом одлуком допуњена је

прописана обавеза друштва за (ре)осигурање и ближе је уређено достављање статистичких података наведених у обрасцу Преглед великих штета неживотних осигурања – СТ-5 и обрасцу Преглед великих реосигураних штета неживотних осигурања – СТ-5Р. Наставком регулаторног уређења области осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљи развој сектора осигурања по узору на развој овог сектора у ЕУ. У постојећем регулаторном оквиру у области осигурања у Републици Србији садржане су поједине одредбе Солвентности II које се односе на квалитативне захтеве другог стуба (систем управљања који обухвата кључне функције: управљање ризицима, систем интерних контрола, интерну ревизију и актуарску функцију, као и сопствену процену ризика и солвентности – *ORSA*, супервизију засновану на процени ризика, *fit & proper* захтеве при лиценцирању субјеката надзора и др.). У наредном периоду тек се очекују знатне промене регулаторног оквира у области осигурања због усклађивања прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања, као и примене Солвентности II. Завршетком прве фазе стратешких активности на примени Солвентности II (анализе усклађености регулативе), даљим спровођењем активности које су у току (у оквиру друге фазе – процене ефеката примене), као и преласком на усклађивање регулаторног оквира (треће фазе) најкасније до приступања Републике Србије ЕУ, обезбедиће се виши ниво стабилности сектора осигурања и заштите корисника услуга осигурања.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији и током 2019. наставила је да расте, као и принос од инвестирања, који је износио око 2,9 млрд динара, што је за 41,8% више него у претходној години. Укупан износ уплата средстава у добровољне пензијске фондове у 2019. износио је 3,9 млрд динара и од 2015. бележи знатан тренд раста.

Добровољни пензијски фондови су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења приватне пензије, односно представља дугорочну штедњу за старост. Ти фондови су засновани на принципу дефинисаних

Графикон II.3.11. Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ (у млн RSD)



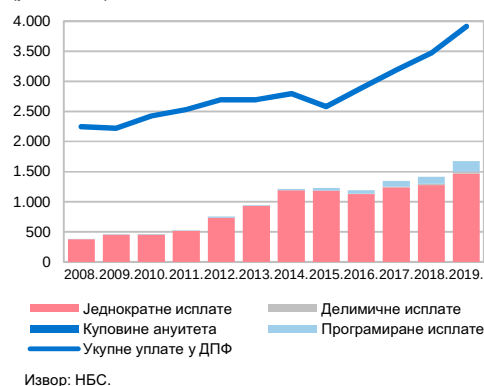
уплата, где висина исплате није унапред позната и зависи од висине уплаћених доприноса, висине накнада, приноса од инвестирања имовине фонда, као и дужине периода акумулације средстава. Добровољним пензијским фондовима управљају друштва за управљање, којима је организовање и управљање овим фондовима једина делатност. Оснивачи друштава за управљање су осигуравајућа друштва и пословне банке. Имовина добровољног пензијског фонда одвојена је од имовине друштва за управљање и води се на рачуну код кастоди банке.⁹²

Током 2019. није било промена у броју друштава за управљање и добровољних пензијских фондова у Србији, тако да су на крају године пословала четири друштва за управљање, која су управљала имовином седам добровољних пензијских фондова. Имовина свих добровољних пензијских фондова води се на рачунима код једне кастоди банке.

Од почетка пословања добровољних пензијских фондова (2006. година), укупна нето имовина тих фондова стално расте. На крају 2019. нето имовина износила је 45,2 млрд динара, што је за 12,6% више него на крају претходне године. Промена вредности нето имовине фондова зависи од уплата чланова, наплаћених накнада, исплаћених акумулираних средстава и приноса од улагања (Графикон II.3.11). Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2019. Током 2019. нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је за 5,1 млрд динара.

⁹² Банка која води рачун фонда, обавља друге кастоди услуге за рачун добровољног пензијског фонда и поступа по налозима друштва за управљање који су у складу са Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима.

Графикон II.3.12. Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ (у млн RSD)



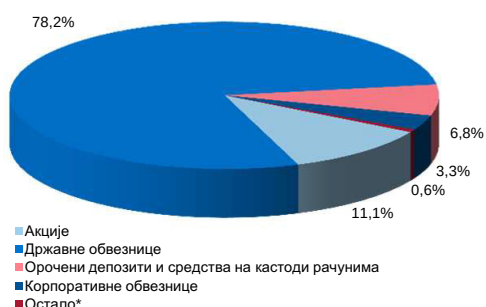
Принос од инвестирања износио је близу 2,9 млрд динара и био је знатно већи него претходне године (за 41,8%). Ако се има у виду структура улагања имовине фонда, закључује се да на принос утичу: промена криве приноса на државне дужничке инструменте,⁹³ промена вредности акција, висина референтне каматне стопе Народне банке Србије, висине каматних стопа банака и промене курса динара према евр и долару.

Укупне уплате доприноса у добровољне пензијске фондове у 2019. износиле су 3,9 млрд динара (3,5 млрд динара у 2018), а укупне исплате – 1,7 млрд динара (1,4 млрд динара у 2018) (Графикон II.3.12). Структура исплата је неповољна, односно не одговара циљу штедње у добровољним пензијским фондовима, који претпоставља коришћење акумулираних средстава у дужем временском периоду. Иако је учешће једнократних исплата у укупним исплатама за 3,1 п.п. мање него у претходној години, више од 87% исплата у 2019. односи се на једнократне исплате, које се најчешће врше одмах након што члан фонда испуни прописани старосни услов за повлачење акумулираних средстава. С друге стране, повећањем периода акумулације средстава и суме средстава на рачунима може се очекивати повећање удела програмираних исплата и других начина повлачења.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је за 9.292 корисника него претходне године и на крају 2019. износио је 201.587, при чему су ови корисници закључили укупно

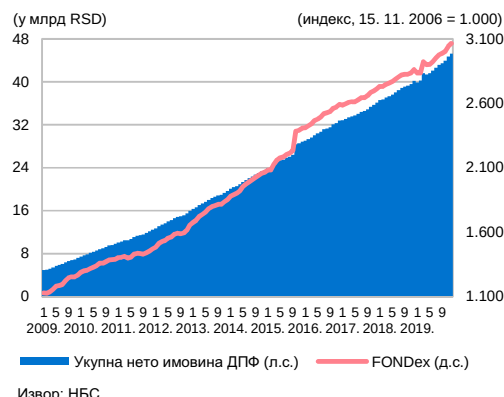
⁹³ Пад каматне стопе утиче на раст цене дужничких инструмената и обрнуто. Цене инструмената дуже рочности осетљивије су на промене каматних стопа.

Графикон II.3.13. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2019.



* Укључује ХоВ међународних финансијских институција, инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова и остала потраживања.
Извор: НБС.

Графикон II.3.14. Укупна нето имовина ДПФ и индекс *FONDEX*



Извор: НБС.

275.833 уговора о чланству. У истом периоду, повећан је и број активних корисника (корисници који редовно уплаћују доприносе у добровољни пензијски фонд), али је њихово учешће у укупном броју корисника у фази акумулације и даље релативно ниско и у децембру 2019. износило је 34,4% (33,4% у децембру 2018). Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 47 година, највише је корисника старости од 40 до 60 година (око 62%), а проценат корисника који су старији од 53 године сличан је као у претходним годинама и износи 28%. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9,4%, што говори о још увек недовољној развијености овог сектора, али и о могућностима за будући развој овог сегмента финансијског тржишта.

Највећи део имовине добровољних пензијских фондова (78,2%) и на крају 2019. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (Графикон II.3.13). Иако је приступ улагању у протеклим годинама био конзервативан, добровољни пензијски фондови остваривали су високе приносе. Треба имати у виду да висока концентрација улагања чини ове фондове осетљивим на тржишне ризике, пре свега на каматни ризик и ризик реинвестирања, јер тренутна ситуација, у којој превладавају ниске каматне стопе, неповољно утиче на будуће приносе добровољних пензијских фондова. Зато је неопходно додатно развијати домаће тржиште капитала, као и нове дугорочне финансијске инструменте, који ће

омогућити разноврснија улагања и на тај начин умањити поменути ризик.

Учешће акција у укупној имовини фондова незнатно је повећано (са 8,4% у 2018. на 11,1% у 2019). Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају године 6,8% имовине фондова, а средства фондова била су уложена и у корпоративне обвезнице (3,3%), инвестиционе фондове (0,5%) и остала потраживања (0,1%).

На крају 2019, 12,7% укупне имовине фондова било је у еврима (5,8 млрд евра), а 87,3% у домаћој валути (39,6 млрд динара).

Индекс *FONDEX*⁹⁴ је на крају 2019. достигао вредност од 3.064,86 поена (Графикон II.3.14) и био је за 201,94 поена виши него на крају претходне године. Годишњи принос *FONDEX*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2019. износио је 7,1%. Остварени принос био је довољан да се вредност имовине добровољних пензијских фондова очува у односу на мг. стопу инфлације. Он је нешто виши од приноса у претходној години (5,5%), али и нижи од приноса *FONDEX*-а од почетка пословања добровољних пензијских фондова (8,9% на крају 2019).

Накнаде за услуге друштва за управљање добровољним пензијским фондом састоје се од накнаде приликом уплате доприноса и накнаде за управљање фондом. Иако је накнада приликом уплате

⁹⁴ *FONDEX* одражава кретање вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова на тржишту. Почетну вредност од 1.000 поена овај индекс је имао 15. новембра 2006, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео с радом.

видљива на првом кораку, тј. при уплати средстава у фонд, ова накнада није највећи трошак за чланове. Накнада за управљање обрачунава се свакодневно и чинила је 88% укупно наплаћених накнада током 2019. Таква структура накнада последица је раста нето вредности имовине фондова и све веће основе на коју се накнада за управљање наплаћује.

Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима („Службени гласник РС”, бр. 85/2005 и 31/2011) уређује се организовање, управљање, оснивање, делатност као и пословање друштва за управљање добровољним пензијским фондовима. Поред наведеног, овим законом се уређују послови и дужности кастоди банке, надлежност Народне банке Србије у вршењу надзора над обављањем делатности друштава за управљање добровољним пензијским фондовима, као и друга питања од значаја за функционисање добровољних пензијских фондова.

Позитивне макроекономске перформансе домаће привреде, као и пораст животног стандарда, утицали су на то да се у последњих неколико година континуирано повећава уплата средстава у добровољне пензијске фондове. Иако се доприноси могу уплаћивати индивидуално, највећи број уплата реализују послодавци, који својим запосленима уплаћују средства у фонд, чиме показују висок степен одговорности према запосленима. Велики потенцијал за даљи раст броја чланова пензијских фондова управо је у предузећима с великим бројем запослених. Пореске олакшице приликом улагања такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2019. уплате послодавца до 5.872⁹⁵ динара биле су ослобођене пореза на доходак грађана и доприноса за обавезно социјално осигурање, као и уплате у истом износу које послодавац врши путем административне забране, обуставом и плаћањем из зараде запосленог.

Народна банка Србије објавила је „Водич за вашу прву приватну пензију”,⁹⁶ у којем се могу добити све најважније информације о раду добровољних пензијских фондова, односно представљени су начин њиховог функционисања и користи од чланства. Овај водич даје одговоре на питања која су значајна за сваког потенцијалног корисника добровољног пензијског фонда, од тога шта су добровољни

пензијски фондови, како је регулисан њихов рад, ко може бити члан фонда, ко може уплаћивати доприносе, шта је то инвестициона јединица, које накнаде корисници плаћају, на који начин се уложена средства инвестирају и како је могуће располагати акумулираним средствима. У водичу је додатно објашњен и начин заштите права чланова друштава.

II.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2019. да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања.

Посао финансијског лизинга представља финансијско посредовање. Давалац лизинга, задржавајући право својине над предметом лизинга, преноси на примаоца лизинга овлашћење држања и коришћења предмета лизинга, са свим ризицима и користима, а у замену за лизинг накнаду.

На крају 2019. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 17 давалаца финансијског лизинга, од којих су четири у поступку добровољне ликвидације.

Највећи број давалаца финансијског лизинга у власништву је банака, чланица банкарских група или других финансијских институција (чак 13 давалаца финансијског лизинга налази се у власништву ових лица). Седам давалаца финансијског лизинга налази се у потпуном или већинском власништву страних правних лица, док је десет давалаца финансијског лизинга у већинском власништву домаћих лица, од чега осам у власништву домаћих банака са страним капиталом.

Број запослених у сектору финансијског лизинга смањен је у односу на претходну годину (са 360 запослених на 349 запослених).

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2019. године износила 102,9 млрд динара, што је за 18,7% више него на крају 2018. године, када је износила 86,7 млрд динара.

⁹⁵ На основу одлуке Владе Републике Србије, једном годишње се овај износ усклађује с висином инфлације у претходној години.

⁹⁶ https://www.nbs.rs/internet/latinica/63/prospekti/100_prva_privatna_penzija_brosura.pdf

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2019. доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,7 млрд динара) чинила су 2,8% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (3,7% на крају 2018). Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима незнатно је смањено (са 0,7% на крају 2018. на 0,65% на крају 2019). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2019. та потраживања су износила 2 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 2,0% (2,8% на крају 2018). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,1%.

Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2019. износио је 9,4 млрд динара, што је за 2,4% мање него на крају претходне године.

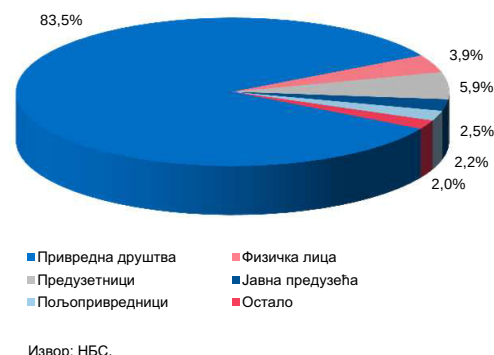
Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2019. износио је 1 млрд динара, што је мање него на крају претходне године (1,6 млрд динара). Нето добитак је износио 805 млн динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 12) имао позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2019. износили су 4,1 млрд динара, што је за 14,5% мање него претходне године, а укупни расходи и губици 3 млрд динара, што је за 2,5% мање него претходне године.

На крају Т4 2019, стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) ниже су него на крају 2018. Принос на активу смањен је са 2,05% на 1,15%, док је принос на капитал на крају 2019. износио 11,27% и знатно је мањи него на крају 2018, када је износио 17,53%.

Структура прималаца лизинга

У структури прималаца финансијског лизинга није било већих промена. Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са учешћем од 83,5% у укупним пласманима, што је незнатно мање него у 2018. години (85,0%).

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2019.



Предузетници у укупним пласманима учествују са 5,9% (5,3% у 2018), јавна предузећа са 2,5% (2,8% у 2018), физичка лица са 3,9% (3,9% у 2018) и пољопривредници са 2,2% (2,3% у 2018) (Графикон II.3.15).

Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање теретних возила, минибуса и аутобуса, које има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2019. незнатно је смањено (са 41,2% на крају 2018. на 39,9% на крају 2019) (Графикон II.3.16). Повећано је финансирање путничких возила

Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2019.



(са 35,1% у 2018. на 36,5% у 2019), док је учешће финансирања пољопривредних машина и опреме незнатно смањено (са 5,9% на 5,6%).

Иако је сектор финансијског лизинга недовољно развијен, позитивне тенденције у његовом пословању незнатно су повећале учешће билансне активе овог сектора у финансијском систему земље (са 2,1% на крају 2018. на 2,3% на крају 2019). Међутим, учешће сектора финансијског лизинга и даље је релативно ниско, тако да евентуални ризици у његовом пословању не би знатно утицали на стабилност финансијског система у целини.

II.3.4. Сектор платних институција и институција електронског новца

Народна банка Србије континуирано унапређује регулаторни оквир за пружање платних услуга ради остваривања веће ефикасности и транспарентности у пружању ових услуга и обезбеђења веће информисаности и заштите корисника платних услуга. Платне институције у Републици Србији послују од октобра 2015, када је почела примена Закона о платним услугама. Током 2019. Народна банка Србије је донела више одлука којима се ближе уређује ова област, допуњују одредбе регулаторног оквира и утврђују стандарди стабилног и сигурног пословања у вези с пружањем платних услуга.

На основу Закона о платним услугама, који се примењује од почетка октобра 2015, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга и издавање електронског новца – платне институције и институције електронског новца. Платне институције могу бити искључиво привредна друштва са седиштем у Републици Србији која имају дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга, у складу са законом којим се уређују привредна друштва. Платне услуге обухватају услуге које омогућавају уплату или исплату готовог новца с платног рачуна, као и све услуге које су потребне за отварање, вођење и гашење тих рачуна, затим услуге преноса новчаних средстава с платног рачуна односно на платни рачун, услуге извршавања платних трансакција код којих су новчана средства обезбеђена кредитом, услуге издавања и/или

прихватања платних инструмената, услуге извршавања новчаних дознака и услуге извршавања платне трансакције за коју платилац даје сагласност употребом телекомуникационог, дигиталног или информационо-технолошког уређаја. На крају 2019, укупно 13 платних институција⁹⁷ имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Од наведеног броја, 11 платних институција пружало је платне услуге и преко мреже својих заступника. Четири водеће светске компаније за међународни брзи трансфер новца обављају послове преко платних институција и њихових заступника. Уз *Western Union*, који је од раније присутан у Републици Србији, преко новооснованих платних институција, тренутно на домаћем финансијском тржишту послују и *MoneyGram*, *Ria Money Transfer* и *SmallWorld*.

Институција електронског новца може бити искључиво привредно друштво са седиштем у Републици Србији, у складу са законом којим се уређују привредна друштва. Институција електронског новца овлашћена је да издаје електронски новац по добијању дозволе Народне банке Србије за издавање електронског новца. У 2016. дата је прва дозвола за издавање електронског новца, а у 2019. још једна институција добила је дозволу за издавање електронског новца.⁹⁸ С обзиром на то да институције електронског новца, поред издавања електронског новца, могу пружати и платне услуге, једна од ових институција обавља и платне услуге преноса новчаних средстава у домаћем платном промету (плаћања између резидената у Републици Србији) преко мреже својих заступника. За разлику од лиценцираних домаћих институција електронског новца, сервис институција електронског новца из трећих држава које послују у складу са Законом о девизном пословању, а које објављује Народна банка Србије на својој интернет презентацији⁹⁹ (нпр. *PayPal*, *Skrill*, *Payoneer*, *Paysafe Financial Services Limited*, *Google Payment Corp.* и *Payeer Ltd.*), могу се користити само у платном промету са иностранством (ради плаћања и наплате по основу електронске купопродаје робе и услуга).

Поред издавања дозвола, Народна банка Србије врши и надзор над свим пружаоцима платних услуга и издаваоцима електронског новца у делу њиховог пословања који се односи на пружање платних услуга и/или издавање електронског новца.

⁹⁷ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/58/registar_pi.html

⁹⁸ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/58/registar_pien.html

⁹⁹ https://www.nbs.rs/internet/latinica/58/lista_iен_trece_drzave.pdf

У јуну 2018. ступио је на снагу Закон о изменама и допунама закона о платним услугама¹⁰⁰ („Службени гласник РС”, бр. 44/2018), а почео је да се примењује марта 2019. Наведени закон је донео бројне новине у пружању платних услуга, и то првенствено у погледу веће транспарентности накнада које наплаћују пружаоци платних услуга за услуге повезане с платним рачуном, као и веће заштите корисника платних услуга. Предвиђен је једноставан поступак за промену платног рачуна тако што корисник који жели да промени платни рачун може само да се обрати новом пружаоцу платних услуга и преда му овлашћење за промену платног рачуна, а онда је тај пружалац платних услуга дужан да, у сарадњи с претходним пружаоцем платних услуга, у законом утврђеним роковима размени све потребне информације како би кориснику омогућио коришћење новог платног рачуна и услуга повезаних с тим рачуном. Такође, први пут је у нашем законодавству уређено и загарантовано право на платни рачун са основним услугама физичким лицима – потрошачима који имају законит боравак у нашој земљи. У оквиру овог рачуна корисник платних услуга – потрошач може користити услуге које омогућавају уплате и исплате готовог новца на платни рачун, односно с платног рачуна и услуге преноса новчаних средстава с платног рачуна, односно на платни рачун директним задужењем, коришћењем платне картице (укључујући плаћања путем интернета) и трансфером одобрења, укључујући трајни налог (на одговарајућим уређајима, шалтерима банака и коришћењем интернета). У складу са овим изменама и допунама Закона, децембра 2018, као и током 2019, усвојен је сет подзаконских аката којим се прецизира и ближе уређује примена овог закона.

У марту 2019. донета је Одлука о изменама и допунама Одлуке о спровођењу одредаба Закона о платним услугама које се односе на давање дозвола и сагласности Народне банке Србије¹⁰¹ („Службени гласник РС”, бр. 55/2015, 82/2015, 29/2018 и 15/2019) и ступила је на снагу 15. марта 2019. Наведеном одлуком утврђују се дужности платне институције, односно лица с квалификованим учешћем у вези са стицањем квалификованог учешћа у платној институцији. Такође, поменутом одлуком утврђују се дужности лица које намерава да стекне учешће у платној институцији и ближе уређује поступање Народне

банке Србије у вези с давањем мишљења о томе да ли наведено лице испуњава услове подобности ради обезбеђивања стабилног и сигурног управљања платном институцијом.

У марту 2019. донета је Одлука о изменама и допунама одлуке о садржини регистара платних институција и институција електронског новца, као и о ближим условима и начину вођења тих регистара¹⁰² („Службени гласник РС”, бр. 15/2019). Овом одлуком допуњене су поједине одредбе у вези са садржајем регистара платних институција и институција електронског новца.

У августу 2019. Народна банка Србије донела је Одлуку о стандардима стабилног и сигурног пословања у делу пружања платних услуга преко заступника¹⁰³ („Службени гласник РС”, бр. 57/2019). Наведеном одлуком утврђују се стандарди стабилног и сигурног пословања платних институција, институција електронског новца и јавног поштанског оператора (односно субјекта надзора) у делу њиховог пословања који се односи на пружање платних услуга преко заступника. У складу са овом одлуком, субјект надзора дужан је да, у случају пружања платних услуга преко заступника, системом унутрашњих контрола посебно обезбеди континуирано праћење ризика којима је изложен или може бити изложен у свом пословању у вези с пословањем заступника. Субјект надзора у обавези је да системом унутрашњих контрола обезбеди законитост, сигурност и стабилност пословних активности заступника у вези с пружањем платних услуга, укључујући и усклађеност тих активности с прописима који се примењују при пружању платних услуга, као и са унутрашњим актима субјекта надзора. Такође, субјект надзора дужан је да процени систем унутрашњих контрола на начин да се њиховом применом обезбеди ефективно и ефикасно управљање ризицима у вези с пословањем заступника, као и адекватне, поуздане и ефикасне контроле пословних активности заступника. Наведеном одлуком ближе се уређују и дужности субјекта надзора, поступак и услови под којима он може овластити одређено лице да у својству његовог заступника пружа једну платну услугу или више платних услуга у Републици Србији.

У септембру 2019. Народна банка Србије донела је Одлуку о допунама одлуке о системима управљања и

¹⁰⁰ https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/zakoni/pp_platnim_uslugama_novo.pdf

¹⁰¹ https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/piien/dozvole_saglasnosti_platne_usluge_i.pdf

¹⁰² https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/piien/registri_PIIEN_i.pdf

¹⁰³ https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/piien/standardi_zastupnici_PPU.pdf

унутрашњих контрола платних институција и институција електронског новца и о заштити новчаних средстава корисника платних услуга и ималаца електронског новца¹⁰⁴ („Службени гласник РС”, бр. 55/2015 и 65/2019). Овом одлуком ближе се прописују начин и услови успостављања, одржавања и унапређења система управљања и унутрашњих контрола платних институција и институција електронског новца, ликвидни и нискоризични облици имовине у које платна институција и институција електронског новца могу да улажу новчана средства, као и услови и начин улагања платне институције и институције електронског новца у те облике имовине ради заштите новчаних средстава корисника платних услуга и ималаца електронског новца. Такође, наведеном одлуком се уређује обављање поверених активности које у име и за рачун банке обављају платне институције и институција електронског новца, као и извештавање о тим активностима.

Да би корисници на једном месту могли да изврше преглед накнада за одређене услуге повезане с платним рачуном, на интернет презентацији Народне банке Србије објављени су упоредиви подаци о накнадама које пружаоци платних услуга наплаћују корисницима платних услуга, и то по платним рачунима (пакетима), за услуге наведене у листи репрезентативних услуга, и за услугу уплате готовог новца на туђи платни рачун.¹⁰⁵ Обезбеђењем веће транспарентности и упоредивости накнада које наплаћују пружаоци платних услуга за услуге повезане с платним рачуном, Народна банка Србије је омогућила корисницима већу информисаност о висини накнада за пружање наведених услуга. Последишно се доприноси и већој конкуренцији пружалаца платних услуга у сегменту њихове ценовне политике с циљем обезбеђења конкурентних, снижених цена на тржишту како би се привукли нови и задржали постојећи клијенти.

С обзиром на то да има важну улогу и у систему борбе против прања новца и финансирања тероризма, значајно је истаћи да при оцени захтева на основу којих даје дозволе за пружање платних услуга и за издавање електронског новца, Народна банка Србије наведени захтев нарочито сагледава са аспекта спречавања прања новца или финансирања тероризма. При томе, детаљно се сагледава да ли се може утврдити извор капитала подносиоца захтева, односно извор средстава за стицање квалификованог учешћа, као и да ли су се према информацијама које јој је доставио орган надлежан за спречавање прања новца и финансирања тероризма и другим информацијама којима располаже – ова лица или лица која су с њима повезана доводила у везу с прањем новца или финансирањем тероризма. С тим у вези, Народна банка Србије такође посебно цени околност да ли је лице које ће имати квалификовано учешће функционер, члан уже породице функционера и ближи сарадник функционера у смислу закона којим се уређује спречавање прања новца и финансирања тероризма.

Народна банка Србије омогућава нове начине плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга, што представља резултат континуираних вишегодишњих активности на стварању одговарајућих регулаторних и других предуслова за модернизацију и унапређење платног промета у Републици Србији. Такође, Народна банка Србије додатно подстиче развој безготовинског пословања и електронског начина пословања у Републици Србији, не само изградом модерног Закона о платним услугама и доношењем свих подзаконских аката већ и уређивањем међубанкарских накнада и других правила код картичног пословања, успостављањем најсавременије платне инфраструктуре, као и сталном едукацијом грађана и привреде.

¹⁰⁴https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/piien/sistem_upravljanja_i_unutrasnjih_kontrola_PIIEEN.pdf

¹⁰⁵ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/35/nppu_pregled.html

III. Финансијска тржишта

Током 2019. године смањене су каматне стопе, као и трошкови задуживања на домаћем тржишту, захваљујући даљем ублажавању монетарне политике у условима ниске и стабилне инфлације, позитивних фискалних кретања и побољшаних макроекономских показатеља. Пад премије ризика на дуг у доларима, мерено EMBI, на нови историјски минимум у децембру 2019. и повећање кредитног рејтинга од стране агенција Fitch и Standard & Poor's праћени су повећаном заинтересованошћу страних инвеститора за дугорочно улагање у државне ХоВ. У јуну је Управа за јавни дуг успешно емитовала прву државну обвезницу деноминовану у еврима на међународном тржишту капитала, у укупном износу од 1,0 млрд евра, која доспева 2029. године, док је у новембру извршила реотварање те емисије у износу од 550 млн евра. Средства прикупљена у тим емисијама употребљена су за превремену отплату дела скупих доларских еврообвезница емитованих 2011. и 2013. године. Током 2019. Управа за јавни дуг Министарства финансија организовала је шест аукција за превремени откуп дела трогодишњих и седмогодишњих државних динарских ХоВ.

III.1. Тржиште новца

Иако су се трговинске тензије током 2019. постепено смањивале, оне су и даље у великој мери биле узрок неизвесности на међународном финансијском и робном тржишту. Неизвесност је потицала и од геополитичких тензија. Захваљујући оптимистичним вестима у вези с трговинским преговорима САД и Кине, тензије су крајем године ублажене. Монетарне политике водећих централних банака дале су подршку глобалној привреди, која је у 2019. забележила ниже стопе раста него у претходној години. Раст експанзивности монетарних политика водећих централних банака позитивно је утицао на услове на међународном финансијском тржишту и на токове капитала према земљама у успону, па и према Србији.

Уместо даље нормализације, водеће централне банке направиле су заокрет у монетарним политикама: ЕЦБ је почела да повећава степен експанзивности, док је ФЕД започео циклус ублажавања. ЕЦБ је у септембру снизила стопу на депозитне олакшице са $-0,40\%$ на $-0,50\%$, док је задржала референтну каматну стопу

($0,00\%$) и стопу на кредитне олакшице ($0,25\%$). У јуну је ЕЦБ одлучила да од септембра покрене трећи програм дугорочног рефинансирања, а почетком новембра покренула је и програм нето куповине активе у вредности од 20 млрд евра месечно. Поред тога, почетком октобра званично је почела са објављивањем нове референтне краткорочне каматне стопе (ϵSTR), која до краја 2021. треба да замени стопу $EONIA$.¹⁰⁶ Прва утврђена стопа износила је $-0,549\%$. Краткорочна каматна стопа ϵSTR (*euro short-term rate*) одражава трошкове које имају банке у зони евра приликом позајмљивања евра без колатерала на преконоћном тржишту. У току прелазног периода требало би да се обезбеди да се сви финансијски уговори и производи који су се заснивали на каматној стопи $EONIA$ сада базирају на стопи ϵSTR .

Раст неизвесности у погледу привредног раста и ниски инфлаторни притисци утицали су на то да ФЕД у 2019. три пута (у јулу, септембру и октобру) снизи распон референтне каматне стопе за по $0,25$ п.п., тако да је на крају 2019. износио $1,5\text{--}1,75\%$. Било је то прво снижење стопе од 2008. године. Поред смањења

¹⁰⁶ $EONIA$ ће наставити да постоји до краја 2021, рачуната као ϵSTR увећана за фиксни спред ($8,5$ б.п.).

референтне стопе у јулу, ФЕД је донео одлуку да у августу обустави процес нормализације биланса стања (његово смањење). Како би ублажио притиске на новчаном тржишту и одржао стопу у циљаном распону, ФЕД је у септембру, први пут након десет година, убризгао ликвидност путем преконоћних репо операција.

Када је реч о Србији, захваљујући правовременим ублажавањем монетарне политике у условима постигнуте макроекономске стабилности и побољшаним развојним перспективама земље, као и позитивним фискалним кретањима, српска привреда је ојачала и постала отпорнија на потресе из међународног окружења. Домаћи фактори су наставили да доприносе ниској и стабилној инфлацији, али су услови у међународном окружењу и даље налагали опрезност у вођењу монетарне политике.

Током целе 2019. очувана је релативна стабилност курса динара према еврџ. Осим умерених депрецијацијских притисака у јануару и на крају године, условљених пре свега сезонски појачаном тражњом увозника енергената за девизама, као и крајем августа у условима појачане неизвесности у међународном окружењу и сезонски уобичајене смањене активности на домаћем девизном тржишту, кретања на девизном тржишту карактеришу апрецијацијски притисци. Притисци ка јачању домаће валуте наставак су структурних апрецијацијских притисака, који су присутни током претходне три године као резултат побољшаних макроекономских перформанси наше земље и повољних перспектива за њен будући раст и развој. Апрецијацијски притисци резултат су повећане понуде девиза услед нето прилива СДИ, раста извоза, као и повећања нето индексиране имовине банака, нето откупа ефективног страног новца и нето продужења девизне позиције банака по основу коришћења платних картица. Динар је у 2019. према еврџ номинално ојачао за 0,5%, чиме се наставио вишегодишњи тренд његовог релативно стабилног кретања. Народна банка Србије је наставила да спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, уз могућност спровођења интервенција на девизном тржишту ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација курса динара према еврџ, као и ради очувања стабилности цена и финансијског система и одржавања адекватног нивоа девизних резерви. У активностима на међубанкарском девизном тржишту Народна банка

Србије је нето купила 2.695 млн евра (укупно је купила 3.100 млн евра, а продала 405 млн евра), чиме су додатно ојачане девизне резерве земље, које су на крају 2019. износиле 13,4 млрд евра бруто. Девизне резерве биле су на историјском највишем нивоу од када се прате подаци. У односу на крај децембра 2018, бруто девизне резерве повећане су за 2,1 млрд евра, захваљујући активностима Народне банке Србије на домаћем девизном тржишту. У истом периоду, динар је ослабио према америчком долару за 1,5% услед јачања долара према еврџ током већег дела године.

Снажно фискално прилагођавање у претходним годинама смањило је потребу државе за задуживањем, а услед суфицита буџета који је остварен током већег дела 2019, била је могућа реализација шест аукција превременог откупа државних динарских ХоВ. Ублажавање монетарне политике одразило се на смањење каматних стопа и трошкова динарског задуживања. У јуну је Србија скинута с тзв. „сиве листе” *FATF*-а (Међудржавно тело за борбу против прања новца и финансирања тероризма), на основу знатног напретка у отклањању недостатака у области борбе против прања новца и финансирања тероризма.

У другој половини децембра 2019, премија ризика Србије на дуг у доларима, мерена *EMBI*, смањена је на ниво од 5 б.п., што је нови историјски минимум. На крају 2019. премија ризика на дуг у доларима износила је 19 б.п. и била је међу најнижима у региону. У септембру 2019. рејтинг агенција *Moody's* поправила је изгледе за повећање кредитног рејтинга Србије са „стабилних” на „позитивне” и потврдила кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba3*, док је агенција *Fitch* повећала кредитни рејтинг Србије с *BB* на *BB+*. Агенција *Standard & Poor's* у децембру је такође повећала кредитни рејтинг Србије с *BB* на *BB+* и задржала позитивне изгледе за његово даље повећање. Тиме је Република Србија, чувајући стабилност и трансформишући своју економију, први пут дошла на корак од добијања инвестиционог рејтинга, карактеристичног за економије које одликује висока сигурност улагања. Такав развој догађаја допринео је паду трошкова задуживања у страниој валути. Страни инвеститори су у условима ублажавања монетарних политика водећих централних банака наставили да улажу у дугорочне државне ХоВ. Поред тога, Србија је остала повољно место за инвестирање захваљујући оствареној и очуваној макроекономској стабилности.

У 2019. референтна каматна стопа снижена је три пута, у јулу, августу и новембру, за по 0,25 п.п., на 2,25%, што је тада био њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације. На одлуке о ублажавању монетарне политике првенствено је утицало слабљење инфлаторних притисака, које је омогућило да се подстакну кредитна активност и привредни раст. Простор за даље ублажавање монетарне политике отвориле су и експанзивне монетарне политике водећих централних банака (ЕЦБ-а и ФЕД-а). С друге стране, међународно финансијско и робно тржиште у великој мери било је под утицајем неизвесних трговинских политика водећих светских економија и успоравања глобалног раста, што је налагало опрезност у вођењу монетарне политике током године.

Инфлација је и у 2019. била ниска и стабилна и током већег дела године кретала се у оквиру постављеног циља ($3\% \pm 1,5$ п.п.). У Т1 2019. инфлација се приближила централној вредности циља, највећим делом као последица ефеката ниске базе из истог периода 2018. У наставку године смањена је стопа инфлације и у октобру је забележен најнижи ниво током 2019. (1,0% мг.), што је последица снижења цена воћа и поврћа и појефтињења нафтних деривата. У децембру 2019. стопа инфлације износила је 1,9% мг. и била је близу доње границе инфлационог циља.

Народна банка Србије је у 2019. наставила да спроводи реверзне репо трансакције (репо продаја

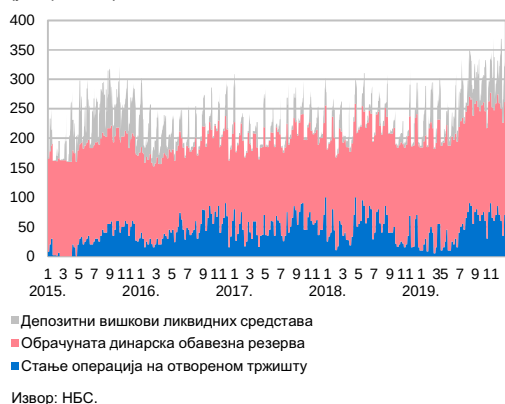
ХоВ с роком доспећа трансакције од једне недеље), као главне операције на отвореном тржишту, ради повлачења вишкова ликвидности банкарског сектора.

Просечна стопа на једнонедељним репо аукцијама¹⁰⁷ Народне банке Србије пратила је смањење референтне стопе и током 2019. кретала се у распону 1,01–2,38%. На последњој репо аукцији у години репо стопа је износила 1,02% (2,39% на последњој аукцији у 2018). Посматрано у односу на крај 2018. године, банке су на крају 2019. повећале пласмане у репо ХоВ Народне банке Србије (са 16,5 млрд динара на 70,0 млрд динара). На крају 2019. повећана је обавезна резерва која се издваја у динарима, као и преконоћни депозити банака код Народне банке Србије (Графикон III.1.1).

Промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2019. повећан је у односу на 2018. (са 34,7 млрд динара на 41,7 млрд динара) (Графикон III.1.2). Просечни дневни промет у 2019. износио је 3,5 млрд динара, што је изнад просечног дневног промета из 2018. (2,9 млрд динара).

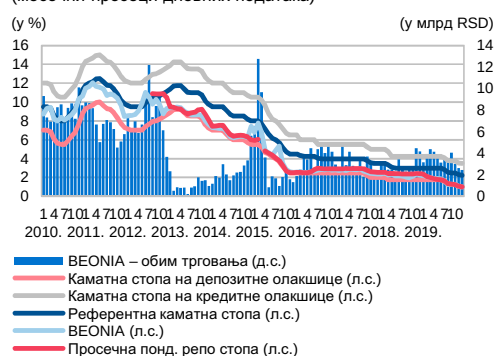
Снижење референтне каматне стопе пренело се и на каматне стопе на међубанкарском тржишту новца. Каматна стопа *BEONIA*¹⁰⁸ током целе године осцилирала је око просечне репо стопе. Просечна вредност стопе *BEONIA* у децембру 2019. износила је 1,0% (2,2% у децембру 2018). Просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2019. кретале су

Графикон III.1.1. Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије (у млрд RSD)



Извор: НБС.

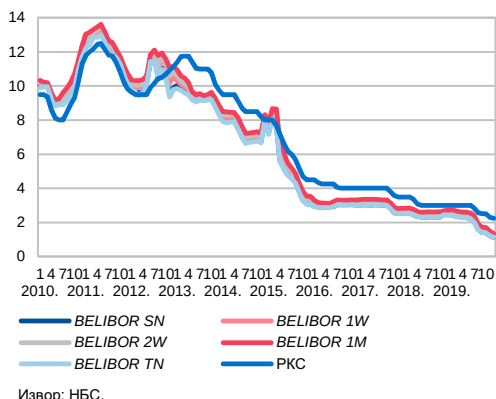
Графикон III.1.2. Референтна стопа, *BEONIA* и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице (месечни просеци дневних података)



Извор: НБС.

¹⁰⁷ Стопа остварена на репо аукцијама пондерисана износом продатих ХоВ.

¹⁰⁸ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.

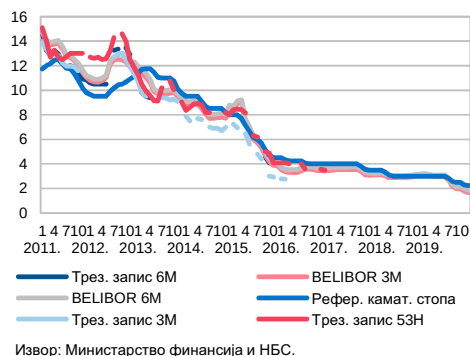
Графикон III.1.3. Каматне стопе **BELIBOR**
(месечни просеци, у %)

се у распону од 1,1% за најкраћу рочност до 1,8% за најдужу, што је ниже него у децембру 2018, када су се кретале у распону од 2,4% до 3,2% (Графикон III.1.3).

Како би подстакла развој међубанкарског своп тржишта и омогућила банкама да ефикасније управљају својом ликвидношћу, Народна банка Србије организује редовне двонедељне и тромесечне аукције своп продаје и куповине девиза. Током 2019. Народна банка Србије је у своп трансакцијама с банкама своп купила и своп продала по 513,5 млн евра, што је више него у 2018. (по 324,0 млн евра). Промет своп трансакцијама између банака у 2019. износио је 147,3 млн евра, што је знатно више него у 2018. (20 млн евра).

Поред редовних двонедељних и тромесечних своп аукција EUR/RSD, Народна банка Србије је у првој половини 2019. организовала додатне двонедељне своп аукције. У условима привременог смањења вишка динарске ликвидности у банкарском сектору, а ради обезбеђења наставка несметаног функционисања новчаног тржишта, организовано је седам додатних двонедељних своп аукција куповине девиза, односно обезбеђења потребне динарске ликвидности банкама. У тим своповима банкама је на рок од две недеље обезбеђена динарска ликвидност у укупном износу од 67,0 млрд динара у замену за 567 млн евра.

Захваљујући добрим перформансама економије, а како би се смањило ризик рефинансирања, држава је била оријентисана на емисију финансијских инструмената дужих рочности. Из тог разлога у 2019. није било емисија државних записа у динарима и еврима.

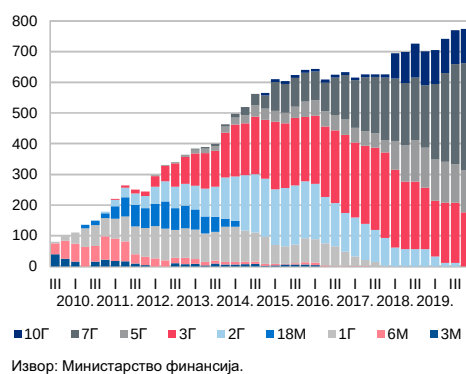
Графикон III.1.4. Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа
(месечни просеци, у %)

III.2. Тржиште обвезница и акција

Тржиште државних обвезница представља један од најзначајнијих сегмената домаћег финансијског тржишта. Примарну продају тих хартија на домаћем тржишту организује Министарство финансија – Управа за јавни дуг, методом аукције по јединственој каматној стопи. У претходном периоду учињен је знатан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних ХоВ и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања. Ради даљег развоја тржишта капитала, у децембру 2019. усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о јавном дугу, којим се омогућава клиринг и салдирање државних ХоВ преко међународних клириншких институција, а затим је у фебруару 2020. измењен и допуњен Закон о тржишту капитала ради усклађивања одредаба тог закона са одредбама Закона о јавном дугу.

Продајом динарских обвезница држава се по релативно повољним условима задужује на домаћем тржишту, чиме се смањује изложеност валутном ризику и доприноси расту динаризације финансијског система. Захваљујући побољшаној фискалној позицији, задуживање на примарном тржишту динарских државних ХоВ додатно је смањено, уз ређе аукције и повољне каматне стопе, при чему се највећи део емисија државних обвезница односио на динарске хартије дужих рочности. Управа за јавни дуг Министарства финансија током 2019. организовала је шест аукција за превремени откуп дела трогодишњих и седмогодишњих државних динарских ХоВ. На пет аукција превремено је откупила део трогодишњих државних динарских ХоВ

Графикон III.2.1. Стање динарских државних ХоВ (номинална вредност, у млрд RSD)

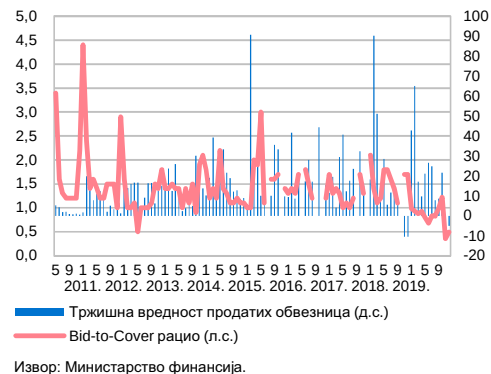


у укупном номиналном износу од 30,1 млрд динара (купонска стопа 4,50%, доспеће хартија 5. април 2020), док је на једној аукцији превремено откупила део седмогодишњих државних динарских ХоВ у номиналном износу од 5,0 млрд динара (купонска стопа 10,00%, доспеће хартија 5. фебруар 2022).

Стање продатих динарских државних обвезница рочности преко годину дана на крају 2019. износило је 774,0 млрд динара, што је за 10,4% више него на крају 2018. (Графикон III.2.1). У структури динарских државних обвезница, на крају 2019. највеће учешће имале су седмогодишње обвезнице – 45,0%, што је знатно више него у 2018, када је учешће износило 29,0%, док је учешће трогодишњих државних обвезница смањено са 28,3% на 22,8%.

У 2019. настављена је пракса успешне реализације емисија реперних (бенчмарк) обвезница, која је почела да се примењује од 2016. Приликом емитовања реперних обвезница, планирани обим продаје представља само део укупне емисије, при чему је предвиђено реотварање емисија тих обвезница више пута током године. Ове емисије доприносе повећању обима секундарног трговања. Поред тога, емитовање реперних обвезница представља један од услова за укључивање државних ХоВ у глобалне индексе државних обвезница (*Local Currency Government Bond Emerging Market Index*). *J.P. Morgan* је крајем јануара 2020. званично објавио да с позитивним изгледима разматра укључивање динарских обвезница Републике Србије у реномирани индекс обвезница – *J.P. Morgan GBI-EM index*, а одлука о потенцијалном укључењу треба да буде донета у Т2 2020. То је још једна потврда

Графикон III.2.2. Тражња за динарским државним обвезницама (примарне аукције, у млрд RSD)

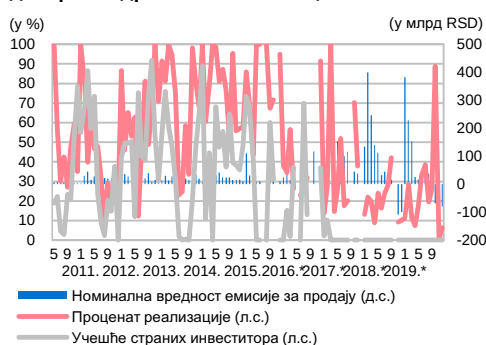


успешности остварених резултата у погледу развоја домаће економије и наставка даљег развоја финансијског тржишта.

Током 2019. одржане су аукције трогодишњих, петогодишњих и седмогодишњих динарских државних обвезница. Побољшани макроекономски показатељи и наставак успешног фискалног прилагођавања смањили су потребу државе за задуживањем, што је омогућило да се прихвате само оне понуде с довољно ниским каматним стопама. Показатељ односа тражње инвеститора и прихваћеног продатог износа динарских државних обвезница (*Bid-to-cover ratio*) на аукцијама примарне продаје указује на релативно повољну ситуацију. Тај показатељ је највишу вредност (1,2) достигао у октобру, а најнижу (0,4) у новембру 2019. (Графикон III.2.2). Такође, реализација на примарним аукцијама динарских државних обвезница у односу на планирани обим продаје на тим аукцијама била је изузетно повољна. На појединим аукцијама је због високе тражње продат већи износ ХоВ од планираног по повољним каматним стопама. Купонске стопе, као и стопе остварене на примарним аукцијама државних обвезница, додатно су снижене током 2019. године.

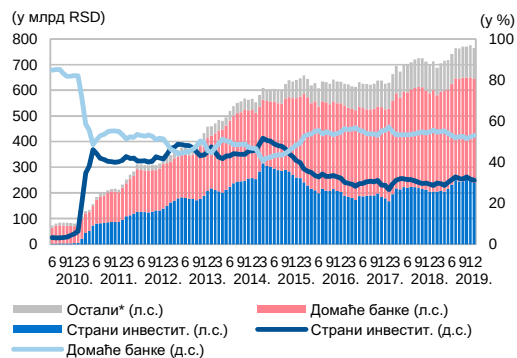
Купонске стопе на државне динарске обвезнице снижене су са 10,00% у 2015. на 4,50% у 2019. за седмогодишње обвезнице и са 8,00% у 2015. на 4,00% у 2019. за петогодишње обвезнице. Код трогодишњих државних обвезница, купонска стопа остварена на примарним аукцијама снижена је са 4,50% на 3,75%. Код седмогодишњих државних обвезница извршна стопа снижена је у доста већем износу (2,31 п.п.), с обзиром на то да је последња аукција ове рочности

Графикон III.2.3. Проценат реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница



* За бенчмарк обвезнице приказана је укупна вредност емисије и реализација као проценат тог износа. Планирани обим продаје на овим аукцијама је био нижи од укупно емитованог.
Извор: Министарство финансија.

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ



* Кастоди банке, осигуравајућа друштва, пензијски фондови, физичка лица и остала правна лица.
Извор: Централни регистар за депо и клиринг хартија од вредности.

одржана у 2017. Знатно је снижена извршна стопа код петогодишњих државних обвезница (пад извршне стопе за 1,49 п.п.). Снижене су и купонске стопе на државне обвезнице деноминване у еврима, тако да су се на последњој аукцији 2019. трогодишње обвезнице емитовале с купонском стопом од 1,25% (иста стопа као на последњој аукцији у 2018), а петогодишње с купонском стопом од 1,75% (иста стопа као на последњој аукцији у 2018). У 2019. држава је емитовала петнаестогодишње државне обвезнице деноминване у еврима по купонској стопи од 3,50% (на претходној аукцији у 2017. купонска стопа је износила 3,75%). Пад купонских стопа праћен је снижењем извршних каматних стопа на примарним аукцијама ових обвезница. Највише су снижене каматне стопе на десетогодишње државне обвезнице деноминване у еврима (за 161 б.п., на 1,89%). Каматне стопе на трогодишње и петнаестогодишње обвезнице током 2019. снижене су за по 60 б.п. (на последњој аукцији трогодишњих државних обвезница у еврима у 2019. остварена је извршна стопа од 0,60%, а на последњој аукцији петнаестогодишњих обвезница извршна стопа од 3,60%).

Током 2019. повећано је учешће страних инвеститора у портфелу динарских државних обвезница, са 29,2% у децембру 2018. на 31,2% у децембру 2019. Као што се може видети на Графикону III.2.4, домаће банке су од краја 2015. претежни власници државних обвезница. Њихово учешће у портфелу динарских хартија¹⁰⁹ током 2019. ниже је за око 1,7 п.п. него у децембру 2018. и у децембру 2019. износило је 52,9%.

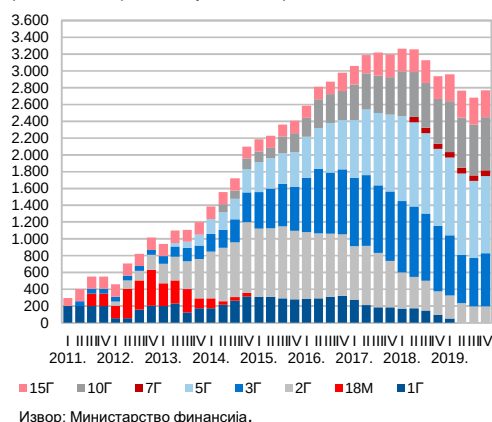
Учешће осталих домаћих инвеститора (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови) последњих година постепено се повећава, иако су и даље знатно мање заступљени у власништву продатих динарских државних обвезница.

Наставак ширења и јачања базе домаћих институционалних инвеститора биће и у наредном периоду од велике важности за унапређење тржишта државних обвезница, као и за смањење осетљивости тог дела тржишта на кретања у међународном окружењу.

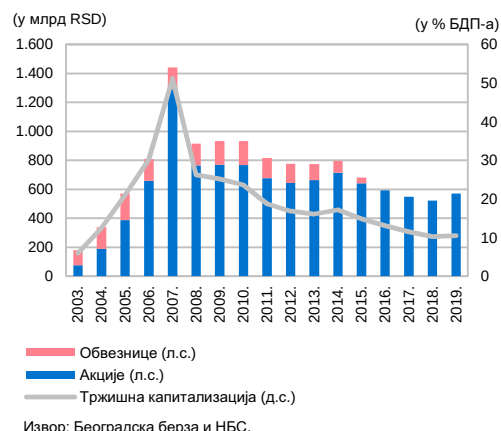
У јуну 2019. Србија је успешно емитовала прву обвезницу деноминovanу у еврима на међународном тржишту капитала, у укупном износу од 1,0 млрд евра, која доспева 2029. године и која је листирана на Лондонској берзи. Еврообвезница је емитована по купонској стопи од 1,5% и приносу од 1,619%, при чему је тражња достигла рекордне 6,4 млрд евра. Средства остварена новом емисијом употребљена су за превремени откуп дела раније емитованих скупљих доларских еврообвезница на међународном финансијском тржишту, у укупном износу од 1,1 млрд долара, и то еврообвезницу с доспећем 2020. (емитоване 2011. године с купонском стопом од 7,25%), у износу од 400 млн долара, и еврообвезнице с доспећем 2021. године (емитоване 2013. године с купонском стопом од 4,875%), у износу од 700 млн долара. Ово је прва емисија еврообвезница на међународном тржишту од 2013. У новембру је Управа за јавни дуг извршила реотварање емисије

¹⁰⁹ Укључујући државне обвезнице и државне записе рочности 53 недеље.

Графикон III.2.5. Стање државних ХоВ деноминираних у еврима (номинална вредност, у млн EUR)



Графикон III.2.6. Тржишна капитализација Београдске берзе



десетогодишње еврообвезнице у еврима у износу од 550 млн евра, по каматној стопи од 1,25% (купонска стопа 1,50%), што је још ниже него приликом емисије у јуну. Средства прикупљена овом емисијом употребљена су искључиво за превремену отплату дела доларских обвезница емитованих 2013. по купонској стопи од 4,875%.

Обим емисије државних обвезница деноминираних у еврима¹¹⁰ (1,9 млрд евра) на домаћем тржишту у 2019. био је виши него у 2018. (0,7 млрд евра). Иако је на аукцијама тих обвезница забележена висока тражња, као и релативно висока реализација, стање обвезница деноминираних у еврима с рочношћу преко годину дана у 2019. ниже је за 70,6 млн евра него у 2018. и у децембру 2019. износило је 2,8 млрд евра (Графикон III.2.5). Највеће учешће у укупном портфељу државних обвезница деноминираних у еврима имају петогодишње (33,2%), трогодишње обвезнице (22,9%) и десетогодишње обвезнице (22,8%, што је за 4,7 п.п. више него на крају 2018).

Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ био је у 2019. виши него у 2018. (377,6 млрд динара) и износио је 431,2 млрд динара. Секундарно трговање хартијама деноминираним у еврима износило је 672,2 млн евра (813,8 млн евра у 2018). Увођење стратегије емитовања реперних обвезница позитивно је утицало на секундарни промет. Од новембра 2015. дугорочне државне обвезнице укључене су на *prime* листинг Београдске

берзе, а укупан промет тим обвезницама (деноминираним у динарима и еврима) на Београдској берзи у 2019. износио је 51,2 млрд динара. Увођењем државних обвезница у редовно трговање на Београдској берзи олакшан је приступ индивидуалних инвеститора овим инструментима. Развој секундарног трговања државним обвезницама на организованом тржишту доприноси и већој транспарентности и ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и омогућава ефикасније вредновање ових хартија.

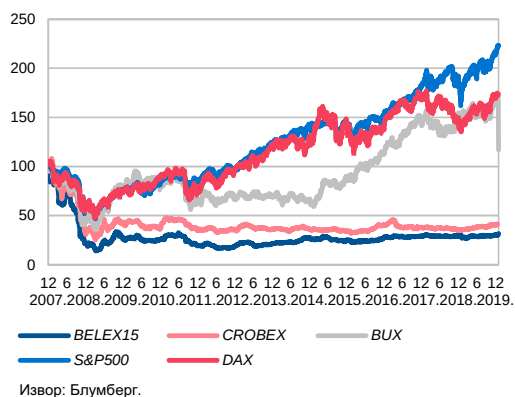
Увођење емисија реперних обвезница позитивно је утицало на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту. Даљи развој тржишта државних ХоВ може се очекивати коришћењем финансијских деривата и увођењем функције примарних дилера, који би требало да допринесу унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹¹¹ Закон о изменама и допунама Закона о јавном дугу,¹¹² који је усвојен у децембру 2019, дао је могућност да се за обављање појединих послова у вези с државним ХоВ, у складу са законом који уређује тржиште капитала, може ангажовати једно страно правно лице или више страних правних лица која обављају послове клиринга и салдирања. Разлози за доношење овог закона су омогућавање веће доступности ХоВ деноминираних у динарима страним инвеститорима, приближавање стандардима ЕУ, смањење трошкова

¹¹¹ Функција примарних дилера је у домаћи регулаторни оквир уведена почетком децембра 2018. Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу, „Службени гласник РС”, бр. 95/2018.

¹¹² „Службени гласник РС”, бр. 91/2019.

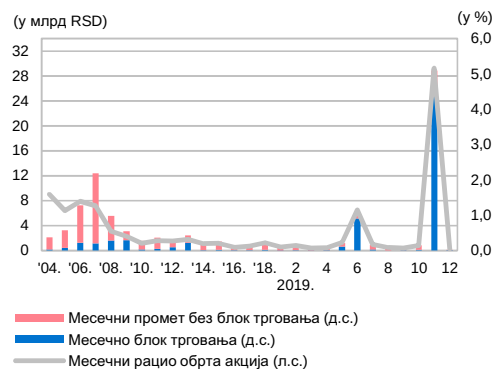
¹¹⁰ Државне ХоВ с рочношћу од једне, две, три, пет, седам и десет година.

Графикон III.2.7. Кретање берзанских индекса (индекс, 15. 11. 2007 = 100)



Извор: Блумберг.

Графикон III.2.8. Промет акција на Београдској берзи



Извор: НБС, на основу података Београдске берзе.

финансирања и боља диверсификација инвеститора у домаће ХоВ. Изменама и допунама Закона о тржишту капитала¹¹³ усклађене су одредбе тог закона са одредбама Закона о јавном дугу.

Тржишна капитализација Београдске берзе на крају 2019. износила је 569,6 млрд динара (око 10% БДП-а) (Графикон III.2.6). Тржишна капитализација је у највећој мери повећана на МТП¹¹⁴ сегменту (за 23,3 млрд динара) и на *open market* сегменту (за 19,4 млрд динара), док је тржишна капитализација *prime* листинга за 15,8 млрд динара мања него претходне године.

Током године индекси су осцилирали у оба смера. На крају децембра 2019, индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 801,7, што је за 5,3% више него на крају претходне године (761,7). У истом периоду, индекс *BELEXline* повећан је за 8,6%, на 1.726,8. Током 2019. оба индекса су забележили највише вредности на крају децембра.

Индекси на берзама региона имали су током 2019. различите трендове (Графикон III.2.7).

Укупан промет акција на Београдској берзи у 2019. износио је 40,7 млрд динара, што је за 32,9 млрд динара више од промета реализованог у 2018. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује на *Standard Listing*-у Београдске берзе (32,1 млрд динара).

Ратио месечног обрта акција¹¹⁵ један је од показатеља ликвидности тржишта. Ниска просечна вредност

овог ратија, која је у децембру 2019. износила само 0,05%, указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8). У новембру вредност овог ратија била је на знатном вишем нивоу (5,16%) услед повећаног обима трговања акцијама Комерцијалне банке. Вредност овог ратија у децембру 2019. била је знатно испод вредности у децембру 2018. (0,22%), при чему је вредност овог ратија нижа од вредности из преткризног периода, када је 2007. године износила 1,3%. Међутим, ликвидност берзанског тржишта чак је и неповољнија ако се има у виду да ратио месечног обрта акција у укупан промет укључује и блок трговања, која се, као једнократни откуп акција, само формално региструју на берзи и не одражавају стварну ликвидност берзе.

Настављен је тренд смањења броја трансакција на Београдској берзи, који је у 2019. (31.115) био знатно нижи него у 2018. (60.744), што указује на то да још увек има доста простора за развој тржишта капитала.

Учешће страних инвеститора у укупном промету на Београдској берзи током 2019. износило је 43,1% и било је за 4,5 п.п. веће од учешћа у 2018. Страни инвеститори су у трговању били активнији на страни продаје хартија (80,7%) него на страни куповине (5,6%).

На *prime* листингу Београдске берзе биле су укључене и обвезнице које је Европска банка за обнову и развој издала на домаћем тржишту у децембру 2016, а које су доспеле у децембру 2019. *Erste bank* је у фебруару 2019. емитовала другу

¹¹³ „Службени гласник РС”, бр. 9/2020.

¹¹⁴ МТП – мултилатерална трговачка платформа.

¹¹⁵ Израчунава се као однос укупног промета акција у току месеца и просечног стања тржишне капитализације акција у две временске тачке (крајем текућег и претходног месеца).

емисију динарских дугорочних обвезница. Обвезнице *Erste bank* су од почетка марта 2019. укључене на *Standard Listing* Београдске берзе и током 2019. није било трговања овим обвезницама.

У марту 2019, с применом од почетка априла, Београдска берза је изменила методу трговања акцијама котираним на тржишном сегменту *MTP Belex*, који није регулисано тржиште и на коме се углавном тргује ХоВ из приватизационог процеса. У настојању да активира сегмент тржишта *MTP Belex*, стимулише трговачку активност, повећа обиме и унапреди ценовну ефикасност, Београдска берза је донела одлуку о промени метода трговања за све ХоВ укључене на *MTP Belex*. Очекује се да ће миграцијом више од 500 појединачних инструмената котираних на овом сегменту на метод континуираног трговања бити знатно унапређен механизам формирања фер тржишне цене, као и да ће се смањити ценовне осцилације.

Тржиште корпоративних обвезница и даље је неразвијено. С обзиром на то да корпоративне обвезнице представљају алтернативни начин финансирања предузећа, који може бити јефтинији од банкарског кредитирања, развој овог сегмента од великог је значаја за домаћа предузећа. Ипак, за развој овог тржишта неопходне су активности које би допринеле већој понуди ових инструмената (нпр. нижи трошкови укључивања тих инструмената на организовано тржиште), али и даљи развој домаћих институционалних инвеститора (друштва за осигурање, пензијски и инвестициони фондови) заинтересованих за улагање у корпоративне обвезнице.

За даље унапређење организованог тржишта капитала пожељно је подстаћи домаћа предузећа да свој раст финансирају прикупљањем капитала путем иницијалних јавних понуда акција. Поред тога, повећање броја емитената чијим се акцијама активно тргује додатно би допринело развоју Београдске берзе, као и већем присуству институционалних инвеститора заинтересованих за улагање у те инструменте. Министарство финансија је формирало радну групу за развој тржишта капитала која укључује све релевантне институције у земљи и у фебруару 2020. најавило израду нацрта стратегије о тржишту капитала ради даљег развоја овог тржишта, уз подршку међународних институција. Развој нових финансијских инструмената може додатно допринети даљем развоју домаћег финансијског тржишта. Поред тога, како би се повећало улагање домаћих

физичких лица, неопходно је да се настави с финансијском едукацијом становништва, као и с даљим развојем финансијске инклузије. Унапређење постојеће регулативе и њено усклађивање с кретањима тржишта капитала на нивоу ЕУ такође може позитивно утицати на даљи развој домаћег финансијског тржишта.

III.3. Финансијска инфраструктура

Платни системи представљају основну компоненту инфраструктуре финансијског система, па самим тим њихов стабилан и поуздан рад кључан је предуслов за адекватно функционисање целокупног финансијског и економског система.

Једна од основних функција централних банака јесте и функционисање ефикасног и безбедног плаћања, као кључног стуба финансијске и економске инфраструктуре једне земље. Народна банка Србије, као оператор, регулатор платних система и „катализатор” њиховог развоја, уређује и унапређује платне системе и на тај начин промовише њихову стабилност, сигурност и ефикасност.

Ефикасно и поуздано функционисање платних система од посебног је значаја за Народну банку Србије као централну банку и због њених осталих основних функција, а то су, пре свега, очување поверења у националну валуту и обезбеђење финансијске стабилности.

Инфраструктуру платног промета у Републици Србији чине следећи платни системи:

- RTGS НБС систем,
- IPS НБС систем,
- клиринг НБС систем,
- међународни и међубанкарски клиринг систем у девизама,
- DinaCard клиринг систем,
- клиринг чекова УБС и
- клиринг директних задужења УБС.

Народна банка Србије оператор је пет платних система:

- RTGS НБС система,
- IPS НБС система,
- клиринг НБС система,

- међународног и међубанкарског клиринг система у девизама и
- *DinaCard* клиринг система.

На основу одредаба Закона о платним услугама којима се уређује коначност поравнања у битним платним системима и прописа донетих на основу овог закона, *RTGS* НБС систем и клиринг НБС систем утврђени су као битни платни системи.

RTGS НБС систем (*Real Time Gross Settlement*) јесте платни систем за пренос новчаних средстава у динарима између учесника у том систему у реалном времену по бруто принципу и ефикасан је канал за спровођење мера монетарне политике.

Учесници овог система су Народна банка Србије, банке са седиштем у Републици Србији које имају дозволу за рад Народне банке Србије, у складу са законом којим се уређују банке, министарство надлежно за послове финансија – Управа за трезор, Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности, као оператор система за поравнање финансијских инструмената, и УБС, као оператор система за клиринг директних задужења и система за клиринг чекова.

Поравнање међусобних трансакција учесника у *RTGS* платном систему Народне банке Србије обавља се у реалном времену и по бруто принципу. С обзиром на то да се врши у централнобанкарском новцу, учесници нису изложени кредитном и ликвидном ризику који проистиче од агента за поравнање.

С друге стране, Народна банка Србије сваком учеснику у клиринг платном систему омогућава постављање лимита у виду резервисаних новчаних средстава на рачуну тог учесника за поравнање израчунате негативне нето позиције (*debit cap*).

Народна банка Србије је за учеснике у *RTGS* и клиринг платним системима агент за поравнање, тј. учесницима води рачуне за поравнање. Централне банке имају најнижи кредитни ризик и извор су ликвидности у погледу валуте у којој се поравнање обавља. Иако учесници у погледу средстава која се користе за поравнање нису изложени кредитном и ликвидном ризику, као и у свим *RTGS* системима, ради несметаног извршавања трансакција, учесници морају имати довољно средстава на својим рачунима и због тога на одговарајући начин треба да управљају

Табела III.3.1. Вредност и број плаћања у *RTGS* систему Народне банке Србије

	Просек периода 2010–2018.	2019.
<i>RTGS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	45.268,46	67.401,77
Број плаћања, у млн	142,06	185,98
Извор: НБС.		

ликвидним средствима. С тим у вези, учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије омогућено је да управљају и ризиком ликвидности, јер им систем пружа могућност прегледа свих њихових трансакција, увид у тренутно стање на рачуну, као и промену редоследа извршавања налога за плаћање коришћењем приоритета.

У оквиру свог инструментаријума, Народна банка Србије омогућава банкама и коришћење бескаматних кредита у току једног дана. Реч је о колатерализованој кредитној олакшици која се одобрава на захтев банке. Колатерал за ту врсту кредита, као и за све монетарне операције, чине динарске ХоВ Народне банке Србије, Републике Србије и међународних финансијских институција с највишим кредитним рејтингом. Могућност да банке додатну ликвидност обезбеде и на овај начин од изузетног је значаја за несметано функционисање платних система.

Један од показатеља значаја *RTGS* система за националну привреду јесте и вредност платних трансакција која се изврши путем овог система у одређеном периоду. Чак 99,35% вредности платних трансакција које су извршене у финансијској инфраструктури у Републици Србији у 2019. извршено је у овом систему.

Вредност промета у *RTGS* систему у 2019. износила је 67.401,8 млрд динара и реализовано је укупно 185,98 млн плаћања. Највећа месечна вредност промета остварена је у децембру (7.976,40 млрд динара).

Један од показатеља значаја ове врсте система за националну привреду јесте вредност плаћања која је реализована у тим системима (укупна вредност промета) у односу на БДП. Тако је вредност реализованих плаћања у *RTGS* систему током 2019. била готово до дванаест и по пута (12,46) већа од БДП-а Републике Србије.

Расположивост *RTGS* система и клиринг система Народне банке Србије један је од кључних фактора који утиче на стабилност финансијског тржишта. Стога је важно поменути и да је током целе 2019. (укупно 252 радна дана) расположивост ова два система износила 100%.

С обзиром на све веће захтеве корисника платних услуга за једноставна и брза извршавања плаћања с било ког места и у било које време, Народна банка Србије је успостављањем *IPS* НБС система обезбедила пружаоцима платних услуга и њиховим корисницима најсавременију инфраструктуру за извршавање појединачних инстант трансфера одобрења (инстант плаћања) у износу до 300.000 динара, 24 часа дневно, седам дана у недељи, сваког дана у години, и то скоро тренутно, у просеку за готово једну секунду.

Директни учесници у *IPS* НБС систему јесу банке са седиштем у Републици Србији, Народна банка Србије и министарство надлежно за послове финансија Републике Србије – Управа за трезор, тј. они учесници који, у складу с правилима рада *RTGS* система Народне банке Србије, могу имати рачуне у овом систему.

Остали пружаоци платних услуга, ако пружају платне услуге које укључују трансфер одобрења, могу бити индиректни учесници, и то на два начина – као лица која су непосредно повезана на *IPS* НБС систем и која достављају и/или примају налоге за пренос у *IPS* НБС систему директно, односно лица с посредним приступом, у ком случају нису директно повезани на овај систем, него за њих плаћања у систему извршавају директни учесници.

Вредност промета у *IPS* НБС систему у 2019. износила је 90,7 млрд динара и реализовано је укупно 6,96 млн плаћања. Највећа месечна вредност промета остварена је у децембру (13,9 млрд динара).

Будући да платни систем утиче на брзину економских токова, трошкове и ликвидност учесника, као и да представља канал за трансмисију мера монетарне политике, односно да његово неадекватно функционисање може да наруши поверење јавности у целокупни финансијски систем – јасна је потреба

Табела III.3.2. Вредност и број плаћања у *IPS* систему Народне банке Србије

	2019.
<i>IPS</i> систем НБС	
Вредност, у млрд RSD	90,7
Број плаћања, у млн	6,96

Извор: НБС.

Народне банке Србије да обезбеди његово поуздано и ефикасно функционисање, као и развој савременог и инклузивног тржишта малих плаћања у Србији, а које ће бити подржано сигурном и ефикасном инфраструктуром за плаћање.

Мрежа међубанкарских трансакција *RTGS* платног система Народне банке Србије

Израчунавање мрежних показатеља *RTGS* система врши се како би се оценила повезаност учесника и обезбедила основа за анализу степена стабилности мреже на потенцијалне шокове, као и ефеката преношења шокова кроз мрежу.

Анализа карактеристика мреже изведена је на дневним подацима за период јануар–децембар 2019, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у *RTGS* платном систему Народне банке Србије. Током 252 радна дана анализиране су само међубанкарске поруке типа *MT202* и *MT103*,¹¹⁶ које су за сваки радни дан коришћене ради моделирања посебних мрежа. Резултати анализе могу се видети у Табели III.3.3, при чему су приказане вредности показатеља на мрежном нивоу.¹¹⁷

Током 2019, односно за 252 радна дана, за посматрани узорак трансакција (*MT202* и *MT103*) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 71,5 млрд динара. Извршено је у просеку 14.989 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 4,77 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У *RTGS* платном систему Народне банке Србије активно је учествовало 27 банака до марта

¹¹⁶ У складу са стандардом *SWIFT*, порука типа *MT202* користи се за пренос новчаних средстава између учесника у платном систему, док се порука типа *MT103* користи у случају појединачних налога за пренос новчаних средстава за рачун корисника платних услуга. Поред тога, у *RTGS* систему Народне банке Србије извршавају се и поруке типа *MT102* – групни налози за мала плаћања.

¹¹⁷ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2015, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

Табела III.3.3. *RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)*

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	71.513,28	71.024,05	84.266,84	57.731,01	7.127,69
	Број трансакција	14.988,79	14.999,40	16.788,90	13.405,55	1.076,81
	Просечна вредност по трансакцији (у млн RSD)	4,77	4,89	5,13	4,20	0,30
Величина мреже	Број чворова*	26,25	26,00	27,00	26,00	0,43
	Број директних веза	553,81	560,70	577,67	525,27	18,44
Мера раздаљине	Показатељ раздаљине	1,22	1,22	1,24	1,21	0,01
Повезаност	Степен чвора	19,97	19,90	20,93	19,09	0,56
	Илазни степен чвора	17,97	17,95	18,78	17,16	0,55
	Густина повезаности мреже	69,13%	69,05%	72,24%	66,02%	2,10%
	Коефицијент груписања	89,19%	89,69%	90,82%	86,59%	1,36%
Остали показатељи	Показатељ посредности	3,67%	3,70%	3,85%	3,45%	0,15%
	Индекс различитости	0,50	0,42	0,91	0,32	0,19

* Калкулације су изведене на основу дневних извештаја RTGS система, период јануар–децембар 2019, међубанкарска плаћања (MT202 и MT103). OTP банка је извршила припајање Војвођанске банке а.д. Нови Сад и од 26. априла 2019. године послују као једна банка под називом Војвођанска банка а.д. Нови Сад.

Извор: НБС.

2019, када је OTP банка извршила припајање Војвођанске банке а. д. Нови Сад и од 26. априла 2019. послују као једна банка под називом Војвођанска банка а. д. Нови Сад. Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 554, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао међусобне трансакције типа *MT202* и *MT103*. Просечна вредност показатеља повезаности од 69,1% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,22,¹¹⁸ тј. средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору.

За анализу мреже овог типа важни параметри су средња вредност степена чвора, али и вредност излазног степена чвора, који указује на број банака којима та одређена банка пласира новчана средства. У случају да се финансијска институција која има високу вредност овог показатеља суочи с реализацијом оперативног ризика, тј. немогућношћу вршења плаћања, постоји већа могућност ширења заразе ка повезаним чворовима, односно финансијским институцијама које очекују прилив. На нивоу *RTGS* мреже Народне банке Србије, средња дневна вредност излазног степена (*average degree*

out) износи 17,97, што је релативно висок степен с обзиром на укупан број банака – учесника у систему.

Просечни коефицијент груписања, који представља „потенцијал” груписања, такође је висок, у просеку 89,19%, што значи да су суседи чворова у већој мери повезани.

Показатељ посредности одражава учесталост с којом се појединачне институције налазе на најкраћим путевима између осталих чворова мреже. Када је реч о важности финансијске институције у платном систему, банке с великим показатељем посредности значајне су у смислу да у битној мери учествују у преносу шокова кроз мрежу.

Просечна вредност од 3,67% показатеља посредности прилично је ниска, али након анализе спроведене по банкама, може се утврдити да постоји неколико чворова с високим вредностима показатеља посредности, као и велики број чворова с ниским вредностима.

Просечна средња вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из перспективе свих парова суседних чворова, у случају *RTGS* мреже износи 0,50. То подразумева да се из перспективе

¹¹⁸ Просечна дужина пута (*average path length*) l_h за чвор h је средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору i , $l_h = \frac{1}{n} \sum_{h \neq i} d_{hi}$. На нивоу мреже, просечна дужина пута мреже (*average path length*) дефинисана је као однос средње вредности просечних дужина путева за сваки чвор и броја чворова, тј. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

свака два суседна чвора *RTGS* мрежа понаша хомогено, као и да мрежа изгледа слично из перспективе већине чворова.

Мрежни показатељи који су коришћени за опис карактеристика мреже платног система узимају у обзир међубанкарску повезаност, док се за оцену значајности финансијске институције у мрежи платног система узима у обзир и вредност промета у виду тежинског фактора гране.

На основу ове анализе може се закључити да је *RTGS* мрежа високе повезаности, али да постоји неколико финансијских институција које су међусобно више повезане, што представља основу за даљу анализу мрежних показатеља на нивоу појединачне институције.

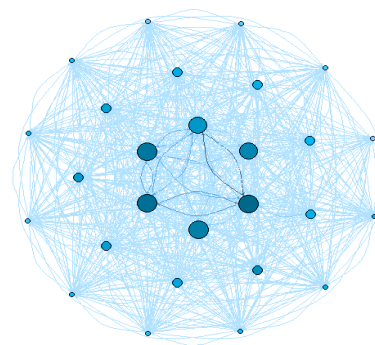
Утврђивање значајне банке у платном систему

Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система као целине. Зато је од посебног значаја да се утврди које банке су значајни учесници у платном систему, с обзиром на утицај који би њихова потенцијална немогућност обављања платних трансакција имала на стабилност платног система.

Мрежно моделовање платних система и утврђивање системски важних учесника пружају адекватан основ за спровођење стрес-тестова платног система. ЕЦБ,¹¹⁹ централне банке, али и ММФ¹²⁰ у редовне публикације све чешће укључују и стрес-тестирање инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у виду имају значај несметаног функционисања финансијске инфраструктуре.

Платни систем, као интегрални део инфраструктуре, нуди мрежну, структурну и временску перспективу за анализу међубанкарских односа. На основу анализе мрежних показатеља банака, заснованих на броју и

Графикон III.3.1. Међубанкарска повезаност *RTGS* мреже Народне банке Србије



* Период јануар–децембар 2019, међубанкарска плаћања (MT202 и MT103).

** Величина чвора сразмерна је учешћу банке у укупном промету, дебљина линије вредност међубанкарског промета, док тамнија боја чвора означава већи број извршених налога.
Извор: НБС.

вредностима међубанкарских трансакција, као и њихових међусобних трансакција¹²¹ извршених у *RTGS* платном систему Народне банке Србије током 2019. године, могуће је издвојити групе банака за које се на основу положаја у мрежи може утврдити значајност у *RTGS* платном систему Народне банке Србије. Као што се може видети на Графикону III.3.1, у мрежи се може издвојити мањи број значајних чворова, тј. мањи број значајних учесника у овом платном систему, који се могу одредити према мерама централности (степену појединачног чвора, показатељу посредности, близини чворова и показатељу престижа појединачног чвора).

С обзиром на то да ефикасна инфраструктура финансијског тржишта утиче на брзину економских токова, трошкове и ликвидност учесника, као и да представља канал за спровођење мера монетарне политике, јасна је потреба централних банака да обезбеде њено поуздано и ефикасно функционисање.

¹¹⁹ ECB, *Stress-Testing of liquidity risk in TARGET2* (фебруар 2017).

¹²⁰ *Macrofinancial Stress Testing – Principles and Practices*, IMF (2012).

¹²¹ Период јануар–децембар 2019, међубанкарска плаћања (MT202 и MT103).

Осврт 4: Развој инстант плаћања у Србији као подстицај безготовинским начинима плаћања

Дигитализација у свим сферама друштвеног живота, уз широку примену и нове могућности „паметних” телефона, увелико утиче на појаву нових очекивања и захтева крајњих корисника.

Након пуштања у рад новог платног система у октобру 2018. године¹²² – *IPS* НБС система за инстант плаћања, којим је Народна банка Србије грађанима и привредним субјектима на нашем тржишту омогућила да преко својих пружалаца платних услуга извршавају плаћања у било које доба дана, током сваког дана у години – Република Србије је преузела водећу улогу у региону и ухватила корак са земљама које примењују најсавременија решења у области платних система. Поред тога, препознајући значај инстант плаћања, Народна банка Србије је успоставила систем за инстант плаћања за само годину и по дана, и то месец дана пре него је свој паневропски систем успоставила ЕЦБ. У *IPS* НБС систему трансакције се извршавају у просеку за једну секунду¹²³ (у децембру 2019. просечно време извршавања трансакције износило је 0,99 секунди).¹²⁴ С обзиром на предности које овај платни систем доноси свим субјектима на нашем тржишту, од значаја је навести и новије податке. У јануару 2020. остварен је највећи број плаћања од почетка рада система – 1.536.783 плаћања,¹²⁵ а према последњим информацијама, у *IPS* НБС систему је 21. априла 2020. реализовано 112.797 плаћања, што представља рекордан дневни број реализованих трансакција од почетка рада наведеног система.

IPS НБС платни систем као инфраструктура омогућава развој и других услуга. Ради подстицања веће употребе дигиталних технологија за извршавање свакодневних плаћања, Народна банка Србије је у протеклој години активности усмерила на развој инстант плаћања на продајним местима, као једну од кључних услуга за прихватање новог платног инструмента. Стварањем адекватног регулаторног оквира и доношењем сета стандарда у сарадњи са учесницима на тржишту, Народна банка Србије је омогућила корисницима да путем унапређене апликације мобилног банкарства за инстант плаћања на продајним местима плаћају купљену робу и услуге показивањем, односно скенирањем *IPS QR* кода Народне банке Србије. Јединственост реализације ових плаћања на тржишту Републике Србије у односу на друге земље огледа се у томе што је Народна банка Србије омогућила да пословне банке нови платни инструмент развију ажурирањем постојећих апликација мобилног банкарства, па тако у окружењу на које су навикли, корисници могу да употребом нових функционалности једноставно и брзо иницирају инстант плаћање на продајном месту.

IPS QR код је дводимензионални бар-код заснован на стандарду *ISO 18004* са елементима утврђеним одлуком Народне банке Србије којом се уређују општа правила за извршавање инстант трансфера одобрења у Републици Србији. При дефинисању *IPS QR* кода поштовани су сви стандарди за безбедно и сигурно коришћење употребом различитих апликација намењених за инстант плаћања на продајним местима.

За потребе развоја решења за инстант плаћања на продајним местима, Народна банка Србије је формирала и специјализовану лабораторију за тестирање (НБС *IPS TestLab*), чија је основна намена да се учесницима пружи одговарајући услови за тестирање решења и у којој Народна банка Србије прати целокупан процес извршавања трансакција, што је значајно за сигурну и ефикасну употребу платног инструмента на продајним местима.

Да би корисници платних услуга што лакше прихватили нов платни инструмент, развијене су две методе инстант плаћања на продајном месту: „*IPS* покажи” (метода код које платилац у својој апликацији мобилног банкарства генерише *IPS QR* код који показује трговцу, који га потом скенира, након чега се иницира плаћање) и

¹²² Детаљно објашњење у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2018, Осврт 4 – Нови платни систем у Републици Србији – систем за инстант плаћања.

¹²³ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=14848&konverzija=yes>

¹²⁴ https://www.nbs.rs/internet/latinica/35/statistika/IPS/ips_12_19.pdf

¹²⁵ <https://nbs.rs/internet/cirilica/15/mediji/vesti/20200214.html>

„IPS скенирај” (метода код које трговац генерише *IPS QR* код и показује платиоцу, а платилац путем своје апликације мобилног банкарства скенира код и иницира плаћање). На тај начин омогућено је трговцима и купцима да на једноставан и брз начин иницирају трансакцију инстант плаћања на продајном месту, уз знатно ниже трошкове извршавања безготовинских трансакција за трговце од трошкова прихватања платних картица. Поред тога, новчана средства су на располагању трговцу одмах након извршења трансакције, што за њега има већу корист од картичних плаћања, јер може одмах извршити друга плаћања ако има потребу за тим. Инстант плаћања на продајним местима трговаца омогућена су од фебруара 2020, с поступним пуштањем у продукцију од стране банака, с обзиром на велику комплексност спровођења. На званичној интернет презентацији Народне банке Србије дато је и детаљно упутство о томе како да се одабиром једне од две опције изврши плаћање путем *IPS QR* кода.¹²⁶

Прописана спецификација *IPS QR* кода омогућава и да примаоци плаћања овај код генеришу и одштапају на рачунима (фактурама), тако да платилац својом апликацијом мобилног банкарства може га да скенира и плати месечне обавезе за комуналије, утрошену електричну енергије и сл. без потребе прекуцавања података. Како употреба *IPS QR* кода на штампаним рачунима (фактурама) знатно поједностављује плаћање и смањује ниво грешака, примаоци плаћања који издају велики број рачуна, као што су јавна комунална предузећа, органи државне управе и локалне самоуправе и други, препознали су значај употребе овог кода на штампаним рачунима (фактурама), тако да велики број јавних предузећа на својим рачунима већ штампају *IPS QR* кодове, а у будућности се очекује да бројна предузећа омогуће ову услугу.

Народна банка Србије је у знатној мери унапредила тржиште плаћања не само са аспекта примене најсавременијих техничко-технолошких решења, која омогућавају скоро па тренутни пренос новца с рачуна платиоца на рачун примаоца плаћања, већ и са аспекта значајног утицаја на снижавање трошкова плаћања и прилагођавања потребама становништва и привреде. Увођењем новог платног инструмента Народна банка Србије жели да подстакне кориснике платних услуга да интензивније користе електронске сервисе у управљању личним финансијама и додатно подржи процес дигитализације у Републици Србији.

Активности које Народна банка Србије спроводи путем инстант плаћања на нашем тржишту позитивно утичу на смањење количине готовине у оптицају, што је пракса у бројним развијеним земљама света.¹²⁷ С обзиром на то да употреба готовог новца, осим ризика да буде украден, захтева и скупе процедуре чувања, транспорта, складиштења и друго, грађани и привреда се подстичу да користе безготовинске облике плаћања. Управо плаћања иницирана коришћењем *IPS QR* кода имају потенцијал да повећају удео безготовинских плаћања, као и да у већој мери задовоље очекивања корисника платних услуга за једноставнијим и бржим плаћањима с било ког места и у било које време уз мање трошкове.

¹²⁶ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/35/QR_kod.html

¹²⁷ Интервју вицегубернера Народне банке Србије Драгане Станић, јануар 2020.

III.4. Тржиште непокретности

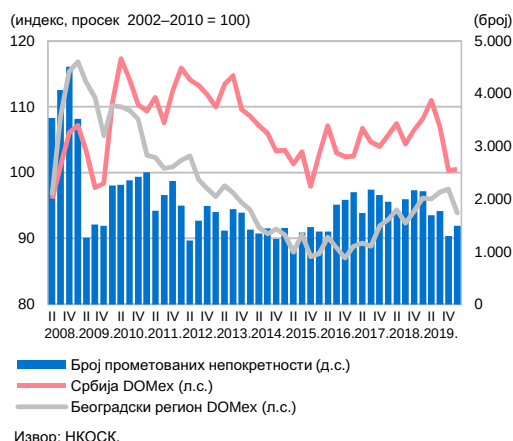
Непокретности као предмет обезбеђења кредита високо су заступљене у банкарском сектору Републике Србије. Будући да промене вредности непокретности битно утичу на квалитет кредитних портфолија банака, Народна банка Србије, ради очувања стабилности финансијског система, прати и анализира кретања на тржишту непокретности у Републици Србији. Према подацима РЗС-а за 2019, број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова већи је за 27,9%, а укупна површина станова, према издатим дозволама, за 26,7%. Настављено је знатно смањење нивоа проблематичних кредита, што је уз раст кредитирања резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора за 6,6 п.п. на м.г. нивоу.

Од почетка 2016. вредност цена стамбених непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код НКОСК-а, мерена индексом *DOMex*, показује опоравак тржишта непокретности. *DOMex* за Србију у Т4 2019. смањен је за 7,1%, посматрано на м.г. нивоу. Просечан *LTV* за укупне иницијално осигуране кредите на крају 2019. износио је 67,2%, што је знатно испод прописаног нивоа од 80%.

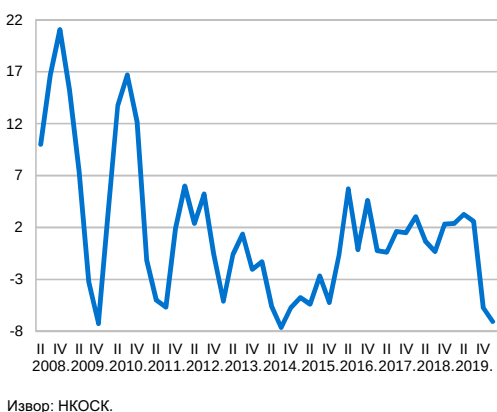
Према подацима НКОСК-а, просечна цена осигураних некретнина у Србији у Т4 2019. износила је 846,3 евра по квадратном метру. Најскупље су некретнине у београдском региону, чија је цена у просеку у Т4 достигла 1.191,1 евра. Наведене цене представљају просечне цене непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код НКОСК-а и не представљају цене осталог тржишта непокретности, односно непокретности које су финансиране из других извора.

У току 2019. продато је 6.266 станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, што је за 22,5% мање него у 2018. години, али скоро три пута мање него 2008. године (15.650 станова), када је и забележен највећи промет откад се прати *DOMex*.¹²⁸ Од укупног броја станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, нешто мање од

Графикон III.4.1. Индекси цена непокретности *DOMex* и број прометованих непокретности



Графикон III.4.2. Мг. стопа раста цена непокретности (у %)



половине (2.539 станова, или 40,5%) односи се на београдски регион.

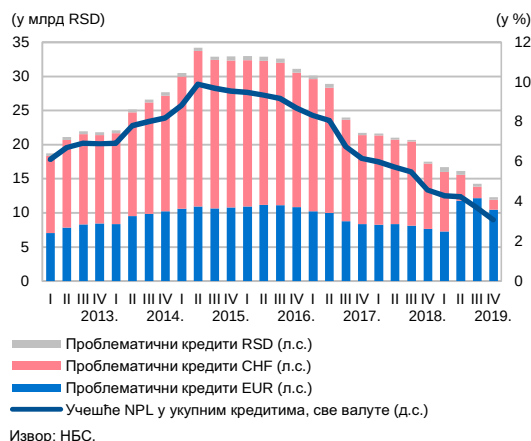
На промет непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде.

Резултати анкете о кредитној активности¹²⁹ банака показују да је у 2019. тражња за стамбеним кредитима наставила да расте. Према оцени банака, на раст тражње утицало је побољшање опште економске ситуације, које се огледало у позитивним кретањима на тржишту рада, где се бележи раст зарада и запослености. Са стране понуде, повећана

¹²⁸ Наведени подаци не значе да је смањен број прометованих непокретности у Републици Србији, већ само да су банке смањиле број новоодобрених осигураних кредита код НКОСК-а.

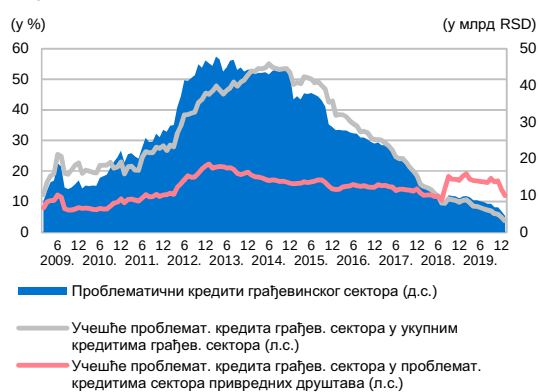
¹²⁹ https://www.nbs.rs/internet/latinica/90/anketa_kab

Графикон III.4.3. Проблематични кредити стамбене изградње



Извор: НБС.

Графикон III.4.4. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава



Извор: НБС.

конкурENCIЈА између банака, стабилни макроекономски показатељи и већа спремност за преузимање ризика банака резултирали су ублажавањем стандарда приликом одобравања стамбених кредита.

Као фактор на страни понуде, сектор грађевинарства, након пада активности услед економске кризе, од 2015. године континуирано се опоравља, уз знатно убрзање у 2019. Према подацима РЗС-а за 2019, вредност изведених грађевинских радова на територији Србије у сталним ценама виша је за 35% него у 2018. години, а вредност радова изведених на зградама за 26,8%. Порастао је и укупан број издатих дозвола (12,1%), као и број издатих дозвола за зграде (12,5%) и број издатих дозвола за остале грађевине

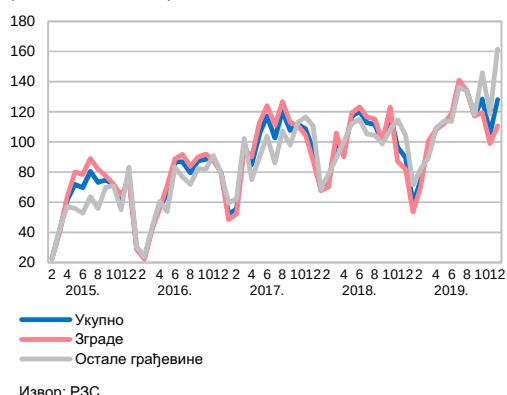
(10,9%). У поређењу са 2018. годином, број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова већи је за 27,9%, а укупна површина станова, према издатим дозволама, за 26,7%.

Показатељ знатног раста грађевинског сектора у 2019. јесте и раст кредитне активности у овој области (повећана је вредност и број кредита), као и регистрована запосленост у грађевинарству, која је достигла највиши ниво од 2012. године. Поред тога, настављено је знатно смањење нивоа проблематичних кредита, што је уз раст кредитирања резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора за 6,6 п.п., на 3,8% у децембру 2019. године.

У 2019. смањен је број осигураних стамбених кредита за које НКОСК уместо клијента плаћа доспеле ануитете банкама до продаје хипотековане непокретности (број осигураних кредита у доцњи). Обавезе по основу стамбених кредита редовно се измирују, тако да су стопа неизвршавања обавеза осигураних кредита и ризик по том основу релативно ниски. Међутим, у условима раста стопе неизвршења, уколико би се у истом тренутку на тржишту понудио већи број непокретности, цене непокретности могле би пасти знатно испод дугорочне равнотежне вредности.

Доступност просечне стамбене јединице просечном домаћинству у Србији може се мерити показатељем доступности станова (*Price-to-income*), који се добија када се цена просечног стана величине од 60 квадратних метара у динарима упореди с расположивим новчаним средствима просечног домаћинства у Србији. Показатељ доступности станова (*price-to-income*) показује колико би у просеку година било потребно домаћинству да купи стан ако би све своје расположиве приходе у новцу утрошило на ту куповину. На крају 2019. вредност овог показатеља износила је 7,5 година, што, иако испод вишегодишњег просека (9,4), и даље указује на то да станови у Србији нису доступни становништву с просечним приходима. На пад вредности овог показатеља (са 8,5 на крају 2018. на 7,5 на крају 2019) утицали су раст просечне нето зараде, посебно у приватном сектору, и даље смањење стопе незапослености у Републици Србији. Показатељ доступности станова бележи, уз благе осцилације, силазни тренд од 2012. године, што представља позитиван сигнал у погледу његовог будућег кретања.

Графикон III.4.5. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2018 = 100)



Графикон III.4.6. Показатељ доступности станова (Price-to-income) (у броју година)



Непокретности су као предмет обезбеђења кредита високо заступљене у банкарском сектору Републике Србије. Због тога је адекватна процена вредности непокретности од посебног значаја, јер су банке директно изложене ризику промене тржишних цена непокретности. Управо су лоше обезбеђени кредити били један од узрочника финансијских криза и нарушеног поверења у финансијске институције. У претходном периоду у Републици Србији континуирано се уређује област професионалне процене непокретности, уз примену међународно утврђених стандарда. Усвајањем Закона о проценитељима вредности непокретности 2016. успостављен је регулаторни оквир којим је унапређена правна сигурност и омогућена адекватна процена вредности непокретности. Према информацијама које се налазе на интернет страници Министарства финансија, укупан број регистрованих лиценцираних проценитеља на крају 2019. био је 195. Министарство финансија је 2017. донело Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља, а током 2019. донети су Правилник о стручној обуци за лиценциране проценитеље и Правилник о континуираном професионалном

усавршавању лиценцираних проценитеља. Овим подзаконским актима унапређене су одредбе Закона о проценитељима вредности непокретности које се односе на програм обука и годишњи програм континуираног професионалног усавршавања.

Народна банка Србије је крајем 2015. године формирала базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком како би се обезбедили услови за адекватну процену вредности непокретности и прецизнију перцепцију кредитног ризика, што је важно са аспекта очувања и јачања стабилности финансијског система Србије. Поред тога, база непокретности олакшава пословање свих субјеката који су директно или индиректно повезани с пословима процене вредности непокретности, а посебно лиценцираним проценитељима, који, поред банака, уз испуњење прописаних услова, могу остварити увид у поменућу базу. Приступом овој бази омогућена је квалитетнија процена вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита, као и развоју тржишта проблематичних кредита који су обезбеђени непокретностима.

Осврт 5. Процене вредности стамбених непокретности

Кретања на тржишту непокретности знатно утичу на макроекономска кретања, финансијску стабилност и реалну економију, будући да тржиште непокретности представља значајан сегмент реалне економије, да су стамбене непокретности важан део имовине сектора становништва, а да стамбени кредити често чине велики део биланса кредитних институција. Да неодржива кретања на тржишту непокретности могу имати озбиљне последице по финансијску стабилност, потврдило се и тиме да су управо неадекватно обезбеђени хипотекарни кредити били један од узрочника светске финансијске кризе 2007/2008. године и нарушеног поверења у финансијске институције. Тржишта непокретности склона су цикличним кретањима, па прекомерно преузимање ризика током узлазне фазе финансијског циклуса може озбиљно негативно утицати на финансијску стабилност. Стога адекватна процена вредности непокретности представља изузетно важан елемент у процесу праћења кредитног ризика у банкарском сектору, јер су банке, коришћењем непокретности као средства обезбеђења кредита, директно изложене ризику промене њихових цена. С обзиром на значај правилне процене вредности непокретности, Народна банка Србије је јануара 2014. године започела реализацију пројекта формирања базе података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита (у даљем тексту: база непокретности). Током наредног периода Народна банка Србије је развила базу непокретности и омогућила увид у прописане податке и банкама и лиценцираним проценитељима вредности непокретности.

Од почетка извештавања банака (новембар 2015) до краја 2019. године, у базу непокретности унети су подаци о 111.282 некретнине, чија је процењена вредност 3.557.124 млрд динара. Највећи број унетих података о непокретностима односи се на стамбене непокретности¹³⁰ (72,8% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности, доминантно учешће комерцијалних непокретности као колатерала (83% укупне процењене вредности свих непокретности унетих у базу непокретности).

У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности датих као колатерал за стамбене кредите прикупљених у бази непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2019. години износила је 891 евро.

У Табели О.5.1. приказана је просечна процењена вредност стамбених непокретности по квадратном метру, као и максимална и минимална процењена вредност по квадратном метру на територији Републике Србије, по статистичким регионима, одређеним градовима и општинама у београдском региону за које је вредност процењена током 2019. године.

Између региона у Републици Србији постоји значајна дисперзија вредности непокретности. Просечна процењена вредност по квадратном метру у београдском региону од 1.316 евра бар је двоструко виша од просечне процењене вредности по квадратном метру у другим регионима (Војводина – 614 евра, регион јужне и источне Србије – 600 евра и регион Шумадије и западне Србије – 581 евро). С обзиром на то да се највећи број процењених непокретности односи на београдски регион, може се закључити да је просечна процењена вредност по квадратном метру непокретности у Републици Србији у великој мери одређена кретањем цена непокретности у београдском региону. У београдском региону постоји дисперзија просечне процењене вредности по квадратном метру по општинама, па се тако по релативно ниским просечним проценама издвајају приградске општине и општине на периферији града, где је најнижа просечна процењена вредност по квадратном метру од 358 евра на територији општине Барајево, док се просечна процењена вредност по квадратном метру у општинама у ужем центру града кретала изнад 1.900 евра (Савски венац – 2.121 евро, Стари град – 2.005 евра и Врачар – 1.959 евра). Таква дисперзија просечних процењених вредности по квадратном метру непокретности није заступљена само у београдском региону. Скоро идентична ситуација забележена је у регионалном центру (Нови Сад) у односу на остале општине у Војводини (Нови Сад – 1.030 евра, остале

¹³⁰ Под стамбеним непокретностима у овом осврту подразумевају се станове и куће које су процењене у сврху конституисања хипотеке као средства обезбеђења стамбених кредита.

општине региона 412 евра), док је у остала два региона тај однос између регионалног центра и осталих општина мање изражен (Ниш – 763 евра, остале општине региона 497 евра; Крагујевац – 687 евра, остале општине региона 563 евра). Максимална појединачна вредност процењене непокретности по квадратном метру регистрована је на територији општине Савски венац, а најнижа код непокретности која се налази у региону Војводине.

Табела О.5.1. Процењене вредности стамбених непокретности у 2019. години

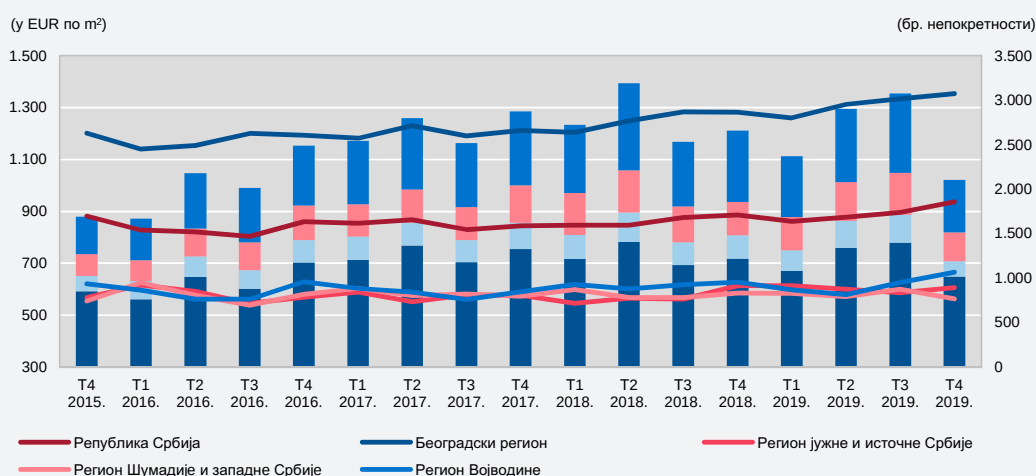
	Просечна процењена вредност по m ² у 2019. (у EUR)*	Просечна процењена вредност по m ² у 2018. (у EUR)	Промена у односу на претходну годину (у %)	Минимална процењена вредност по m ² у 2019. (у EUR)	Максимална процењена вредност по m ² у 2019. (у EUR)	Број процењених непокретности у 2019.
Република Србија	891	863	3,2	42	11.475	10.454
Београдски регион	1.316	1.254	5,0	178	11.475	4.837
Београд – Савски венац	2.121	1.901	11,6	416	11.475	127
Београд – Стари град	2.005	1.907	5,1	248	3.596	174
Београд – Врачар	1.959	1.807	8,4	954	3.115	217
Београд – Нови Београд	1.498	1.377	8,8	426	3.114	835
Београд – Вождовац	1.345	1.276	5,3	375	2.544	569
Београд – Земун	1.318	1.146	15,0	361	3.934	437
Београд – Звездара	1.289	1.244	3,6	349	3.303	1.023
Београд – Палилула	1.162	1.090	6,6	411	2.848	426
Београд – Чукарица	1.141	1.129	1,1	206	2.597	383
Београд – Раковица	977	962	1,6	360	1.702	280
Београд – Сурчин	835	750	11,3	416	1.156	43
Београд – Обреновац	626	646	-3,1	182	1.000	70
Београд – Лазаревац	619	613	1,0	240	2.224	63
Београд – Гроцка	614	575	6,8	217	1.194	90
Београд – Младеновац	546	531	2,8	191	855	61
Београд – Сопот	388	393	-1,2	256	631	10
Београд – Барајево	358	315	13,8	178	1.112	29
Регион Војводине	614	615	-0,2	42	2.451	2.988
Нови Сад	1.030	976	5,6	133	2.451	1.223
Остале општине региона	412	405	1,7	42	1.391	1.765
Регион јужне и источне Србије	600	570	5,2	105	2.094	1.020
Ниш	763	722	5,7	200	1.250	436
Остале општине региона	497	479	3,8	105	2.094	584
Регион Шумадије и западне Србије	581	580	0,2	82	3.348	1.609
Крагујевац	687	753	-8,7	230	1.197	262
Остале општине региона	563	553	2,0	82	3.348	1.347

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т2 2020. наставе да достављају процене из 2019. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Графикон О.5.1. Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима



* Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

У односу на претходну годину, процењене вредности непокретности по квадратном метру у 2019. години порасле су за 3,2% у Републици Србији, за 5% у београдском региону, за 5,2% у региону јужне и источне Србије и за 0,2% у региону Шумадије и западне Србије, док су у Војводини ниже за 0,2%.

Ако се посматрају стамбени кредити обезбеђени хипотекама по тромесечјима у претходне четири године и прве процене непокретности проценитеља за те кредите, приметно је сезонско осцилирање броја процена, где Т2 и Т4 имају већи број процена од Т3 и Т1. Одступање у Т4 2019. последица је чињенице да се процена вредности непокретности израђује дуже од месец дана пре уписа хипотеке (и самим тим и обавезе банке да податке о тој процени достави Народној банци Србије). Услед наведене околности, очекује се да ће број процена у Т4 2019. бити допуњен током 2020. године. Такође, у приказу промена процењених вредности непокретности приметан је раст процена почев од Т3 2017. године.

На основу података из базе непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру може се утврдити не само по регионима и општинама већ и у зависности од година изградње, врсте непокретности (кућа/стан), структуре станова и сл. Резултати су приказани у Табели О.5.2.

Табела О.5.2. Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2019. године (година изградње, врста, структура)

	Просечна процењена вредност по m ² (у EUR)*	Према години изградње		Према врсти непокретности		Према структури стана				
		Новоградња	Староградња	Стан	Кућа	0,5	1–1,5	2–2,5	3–3,5	4 +
Република Србија	891	1.211	822	1.097	355	1.295	1.144	1.014	1.071	1.250
Београдски регион	1.316	1.410	1.288	1.365	692	1.487	1.301	1.292	1.351	1.565
Београд – Савски венац	2.121	2.845	1.952	1.939	6.621	2.003	1.676	1.661	1.807	2.200
Београд – Стари град	2.005	1.832	2.014	2.024	248	2.414	1.902	1.943	1.972	2.145
Београд – Врачар	1.959	2.209	1.899	1.959	0	1.937	1.918	1.885	1.836	2.095
Београд – Нови Београд	1.498	1.321	1.510	1.502	595	1.782	1.533	1.505	1.463	1.535
Београд – Вождовац	1.345	1.596	1.260	1.365	833	1.570	1.336	1.346	1.341	1.442
Београд – Земун	1.318	1.576	1.219	1.313	1.422	1.143	1.336	1.277	1.362	1.329
Београд – Звездара	1.289	1.308	1.265	1.296	991	1.305	1.288	1.262	1.297	1.443
Београд – Палилула	1.162	1.266	1.142	1.175	953	1.283	1.147	1.101	1.198	1.368
Београд – Чукарица	1.141	1.311	1.114	1.194	570	1.349	1.217	1.137	1.157	1.333
Београд – Раковица	977	1.058	968	993	800	1.099	1.062	1.013	968	910
Београд – Сурчин	835	968	599	971	511	960	1.007	982	867	0
Београд – Обреновац	626	862	605	763	422	914	828	762	731	708
Београд – Лазаревац	619	833	596	726	405	777	723	684	780	624
Београд – Гроцка	614	925	425	844	347	909	900	872	802	620
Београд – Младеновац	546	718	504	609	343	0	608	629	575	635
Београд – Сопот	388	0	388	603	356	0	0	0	603	0
Београд – Барајево	358	401	357	459	335	0	616	0	397	370
Регион Војводине	614	1.022	538	900	307	1.169	1.056	840	869	930
Нови Сад	1.030	1.181	970	1.133	455	1.348	1.244	1.131	1.080	1.097
Остале општине региона	412	785	374	633	290	778	712	621	645	566
Регион јужне и источне Србије	600	878	564	694	313	837	758	704	688	580
Ниш	763	960	731	807	439	902	848	807	785	803
Остале општине региона	497	804	463	600	284	779	695	613	601	432
Регион Шумадије и западне Србије	581	962	529	729	340	941	908	688	669	643
Крагујевац	687	962	636	785	397	879	848	761	774	690
Остале општине региона	563	962	512	718	334	972	924	673	650	636

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т2 2020. наставе да достављају процене из 2019. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Просечна процењена вредност по квадратном метру стамбене непокретности у новоградњи (изграђене 2017, 2018. или 2019) износи око 1.211 евра у Републици Србији (1.410 евра у београдском региону) и виша је од просечне процењене вредности старијих непокретности, која износи око 822 евра (1.288 евра у београдском региону). Када се посматрају само станови, треба напоменути да су, поред благог годишњег раста, посматрано у укупном периоду од последње четири године (2016–2019), просечне процењене вредности по квадратном метру станова порасле на нивоу Србије за 12,5% (новоградња за 14,7%, а староградња за 12,1%). У београдском региону

порасле су за 13,3% (новоградња за 11,2%, а староградња за 14,2%), у Војводини за 13,8% (новоградња за 12,9%, а староградња за 14,1%), у региону јужне и источне Србије за 4,2% (новоградња за 13,8%, а староградња за 5,9%) и у региону Шумадије и западне Србије за 6,9% (новоградња за 18,6%, а староградња за 5,3%). Нижи раст процењене вредности станова новоградње у београдском региону и Војводини (где ових непокретности има више него у осталим регионима) у односу на староградњу условљен је и чињеницом да је код новоизграђених станова у претходним периоду достигнута знатно виша процењена вредност по квадратном метру неко код староградње, тако да је током 2019. године процењена вредност ове категорије непокретности мање порасла, с обзиром на то да је њена апсолутна вредност била већ висока.

Такође, приметно је да су просечне процењене вредности по квадратном метру станова (1.097 евра у Србији, односно 1.365 евра у београдском региону) знатно више од просечних процењених вредности по квадратном метру кућа (355 евра у Србији, односно 692 евра у београдском региону). Ово се може објаснити и тиме да је површина кућа обично већа од просечне површине станова, услед чега је и просечна цена по квадратном метру ових непокретности знатно нижа.

Посматрано према структури станова, највиша просечна процењена вредност по квадратном метру забележена је код станова с четири собе и више њих (1.250 евра у Србији, односно 1.565 евра у београдском региону) и код гарсоњера (1.295 евра у Србији, односно 1.487 евра у београдском региону). Процењена вредност непокретности смањује се с повећањем броја соба, све до двособних станова, који имају најнижу просечну процењену вредност (1.014 евра у Србији, односно 1.292 евра у београдском региону), док с даљим повећањем броја соба процењена вредност поново расте. Ако се посматрају промене просечне процењене вредности по квадратном метру по структури станова у последње четири године (2016–2019) на нивоу Србије, највећи раст је испољен код гарсоњера (23%), једноособних и једноипособних станова (15,9%), затим код четворособних и четвороипособних станова (15,5%), двособних и двоипособних станова (11,9%), трособних и троипособних станова (9,6%), а најмањи раст код петособних и већих станова (6,7%). У односу на Србију, у београдском региону највећи раст је испољен такође код гарсоњера (23,3%), али је даљи редослед измењен, тако да је раст код четворособних и четвороипособних станова износио 16%, код двособних и двоипособних станова (13,6%), код једноособних и једноипособних станова (13,3%), код трособних и троипособних станова (12,7%), док је најмањи раст био код петособних и већих станова (3,6%).

С обзиром на значај системског праћења кретања на тржишту непокретности, и са становишта свеобухватне анализе макроекономских услова и са становишта ефикасног и правовременог увођења макропруденцијалних мера ради спречавања настанка и ублажавања системских ризика који могу бити узроковани кретањима на овом тржишту и могу угрозити финансијску стабилност, база непокретности се стално унапређује како би се на свеобухватан начин омогућило прикупљање, чување и класификовање података с тржишта хипотекарних непокретности, за потребе Народне банке Србије и тржишних учесника.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Светска финансијска криза 2007/2008. године показала је колико велики трошак по финансијски систем, јавне финансије и реалну економију може изазвати финансијска нестабилност. Ово искуство је показало да треба развити потпуно нову области јавне политике – макропруденцијалну политику, која представља политику усмерену на ограничавање ризика којима је изложен финансијски систем као целина (тзв. системских ризика) ради очувања финансијске стабилности. Благовремени развој (теоријски и практични) мера ове политике и њених основних постулата после кризе омогућио је да глобални финансијски систем и финансијски системи појединачних земаља много спремније дочекају наредне кризе. Наиме, нови захтеви за капиталом и ликвидносни захтеви утврђени регулаторним стандардом Базел III¹³¹ чине финансијски систем отпорнијим на последице кризе и у погледу ликвидности и у погледу солвентности. Ако је један од циљева развоја макропруденцијалне политике било да се ограничи јачање ризика у финансијском систему, мере које делују на то ограничење (пре свега мере усмерене на структурну или хоризонталну димензију системског ризика) делују и на ограничење јачања ризика изазваних последњом пандемијском кризом, која највише погађа

нефинансијски сектор, али ће се у мањој или већој мери одразити и на финансијски сектор. С друге стране, због примене мера против јачања ризика, о којима ће у наставку бити речи, финансијски сектор је сада *mutatis mutandis* боље припремљен на тај утицај, односно он би те ризике требало да много лакше апсорбује него што је то био случај 2007/2008. године, пред почетак светске финансијске кризе.

Законом о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – Одлука УС и 44/2018) утврђено је да је законска функција Народне банке Србије да утврђује и спроводи, у оквиру своје надлежности, активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система. На тај начин је Народна банка Србије добила правни основ да предузима мере ради остварења једног од њених основних циљева, а то је очување и јачање стабилности финансијског система (члан 3. став 2. Закона о Народној банци Србије). Како би се истакли основни елементи макропруденцијалне политике, а с обзиром на то да је мандат прописан на општи начин, Народна банка Србије је 2015. објавила Макропруденцијални оквир¹³² – документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења мера макропруденцијалне политике.

Након објављивања Макропруденцијалног оквира, усвојени су прописи којима се у домаћи правни систем преноси регулаторни стандард Базел III, који представља један од најбитнијих регулаторних

¹³¹ Више о стандарду Базел III видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011, стр. 75–77.
(http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/90_2/finansijska_stabilnost_2011.pdf)

¹³² http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_5/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf.

одговора на светску финансијску кризу 2007/2008. године. Поменути прописи усвојени су децембра 2016, а њихова примена је почела јуна 2017.¹³³ Саставни део овог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018 и 88/2019). Овом одлуком су, између осталог, регулисани заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који су банке у обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума како би се ограничили системски ризици у финансијском систему. Такође, Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016) уведен је и нови ликвидносни захтев – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Ликвидност као системски ризик има и своју цикличну и структурну димензију, тако да се наведеним ликвидносним захтевом ограничавају обе компоненте.¹³⁴

Да су супервизорски и регулаторни захтеви у Републици Србији усклађени са европским захтевима који су базирани на стандарду Базел III, потврђено је и Одлуком (ЕУ) 2019/2166 Европске комисије о усклађености регулаторног и супервизорског оквира крајем 2019. Наведеном одлуком Србија је укључена на листу држава чији се супервизорски и регулаторни захтеви који се односе на банке сматрају еквивалентним за потребе третмана изложености у складу са Уредбом о капиталним захтевима, бр. 575/2013, којом су у ЕУ уведени стандарди Базел III. На основу свеобухватне анализе, оцењено је да је оквир који је за пословање банака креирала Народна банка Србије успостављен на начин који обезбеђује стабилност и интегритет финансијског система, ефикасну и адекватну заштиту депонената и других корисника финансијских услуга, независност и ефективност супервизије банака, као и ефективну примену релевантних међународних стандарда.

С обзиром на то да је основна одлика цикличне димензије системског ризика да зависи од инхерентне цикличности финансијског система (ендогена особина), може се закључити да криза

изазвана пандемијом *COVID-19* није узрокована природом финансијског циклуса, већ екстерним догађајем (егзогени фактор). Из тог разлога се њен утицај на стабилност финансијског система првенствено може сагледавати кроз структурну димензију системског ризика. Наиме, структурна димензија системског ризика преко мреже директних веза финансијских институција (путем дужничко-поверилачких односа) и индиректних веза (преко истих или сличних изложености) доводи до јачања ризика у систему. Ради ограничења структурних системских ризика, у Републици Србији су уведени заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. И показатељ покрића ликвидном активом у овој ситуацији делује на ограничење структурних ризика. То значи да ће код преливања ризика, пре свега из реалног сектора на финансијски систем, уведени инструменти деловати на ублажавање ризика. Такође, исто дејство има и заштитни слој за очување капитала.

Увођењем заштитних слојева капитала и ликвидносних захтева Базел III у банкарску регулативу, системски ризици су препознати као посебна врста ризика, па зато захтевају и примену посебних мера које су усмерене директно на њих. То је и основа макропруденцијалне политике, која, да би била ефикасна, мора бити јасно дефинисана као посебна политика, с тим да њена примена мора узети у обзир и њену интеракцију са осталим политикама, као што су микропруденцијална, монетарна и фискална политика, политика заштите корисника финансијских услуга, политика заштите конкуренције и др. Изненадна криза изазвана пандемијом *COVID-19* још више је нагласила потребу координације наведених јавних политика.

Имајући у виду неопходност очувања достигнутог нивоа стабилности финансијског система, као и даљег јачања у условима потенцијалних ризика узрокованих пандемијом *COVID-19*, Народна банка Србије је усвојила одлуке које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 33/2020 од 17. марта

¹³³ Овај регулаторни пакет обухвата одлуке Народне банке Србије, које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/16 од 22. децембра 2016, и то: Одлуку о адекватности капитала банке, Одлуку о објављивању података и информација банке, Одлуку о извештавању о адекватности капитала банке, Одлуку о изменама и допунама Одлуке о извештавању банака, Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке и Одлуку о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке. Ове одлуке у домаћу регулативу преносе захтеве прописане релевантном уредбом, односно директивом ЕУ (*Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of*

26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (CRR), Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (CRDIV)).

¹³⁴ О овој теми више видети у *ECB Task Force on Systemic Liquidity (2018) Occasional Paper Series – Systemic liquidity concept, measurement and macroprudential instruments*.

2020, којима се прописује застој у отплати обавеза дужника (мораторијум):

1. Одлуку о привременим мерама за очување стабилности финансијског система и

2. Одлуку о привременим мерама за даваоце лизинга у циљу очувања стабилности финансијског система.

Мораторијум је прописан за све дужнике који то желе (физичка лица, пољопривреднике и предузетнике и привредна друштва), а подразумева застој у отплати обавеза по основу кредита односно лизинга који не може бити краћи од 90 дана, односно од трајања ванредног стања које је уведено због пандемије *COVID-19*.

Током трајања мораторијума, банка, као ни давалац лизинга, не обрачунава затезну камату на доспела а неизмирена потраживања и не покреће поступак извршења односно принудне наплате, нити предузима друге правне радње с циљем наплате потраживања од клијената. Поред тога, банка, као ни давалац лизинга, од дужника не може да потражује накнаду било којих трошкова у вези с применом усвојених прописа.

Наведене мере су утврђене с посебном пажњом, при чему је у обзир узето потенцијално суочавање с тешкоћама у отплати обавеза и грађана и привредних субјеката, као и потреба превазилажења негативних ефеката по грађане и привреду у условима ванредног стања узрокованог пандемијом *COVID-19*.

IV.1.2. Регулаторне мере за ограничење системских ризика

Поред анализе и оцене системских ризика у финансијском систему, Годишњи извештај о стабилности финансијског система сваке године наводи и мере које је могуће предузети како би се ограничили системски ризици. Мере су збирно приказане у Табели IV.1.1, а у наставку су детаљније обрађене према областима у којима треба ограничити системске ризике.

Табела IV.1.1. Препоруке

Година	Кратак назив препоруке
2013/2014.	Израдити планове за смањење учешћа проблематичних кредита
2013/2015/2016.	Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања
2013.	Јачати домаће, динарске изворе финансирања
2013.	Утврдити различите осигуране суме и премије осигурања девизних и динарских депозита

Извор: НБС.

Проблематични кредити

Раст учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима један је од типичних пратилаца финансијске кризе. Ако постоји високо учешће проблематичних кредита, оно није само проблем финансијског система већ и целокупне привреде, јер негативно утиче на кредитну активност, што може да успори или одложи привредни раст. Такође, висока стопа проблематичних кредита може да увећа интензитет и трајање финансијске кризе, које се огледа кроз везивање финансијских ресурса (све до ликвидације проблематичног кредита), што доводи до ограничавања ефикасне расподеле ресурса, а самим тим и могуће даље економске стагнације, која прати финансијску кризу.¹³⁵ Наиме, ако привредни субјекти не могу да врше своје редовне активности, коначна последица је њихова несолвентност, а она се на страни банака осликава као већа стопа учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима.

Учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у домаћем банкарском систему на крају децембра 2019. износило је 4,1%, што је најнижа забележена вредност од када се овај показатељ прати и представља материјализацију резултата који су на том пољу постигнути у Републици Србији. Тај ниво проблематичних кредита мањи је за преко 18 п.п. него 2015, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита (у даљем тексту: Стратегија),¹³⁶ односно када је процес смањења

¹³⁵ David Woo (2000) *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets during Financial Crises*, стр. 3.

¹³⁶ „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

њиховог учешћа почео, и за 1,6 п.п. мањи него на крају 2018. Знатно смањење нивоа проблематичних кредита резултат је успешне примене Стратегије, као и акционих планова Владе Републике Србије и Народне банке Србије, који су усвојени ради спровођења Стратегије. Пошто је домаћи банкарски систем адекватно капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите висока и износи 61,5% (децембар 2019), негативан директан утицај проблематичних кредита на кредитну активност у овом тренутку у знатној мери је ограничен, па првенствено можемо говорити о индиректном утицају. Тај утицај се може остварити преко аверзије банака према ризику, која постоји чак и на најразвијенијим тржиштима. Аверзија према ризику испољава се у виду поштрвања кредитних стандарда, које се огледа у поштреним условима кредитирања, попут лимитирања износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита. Аверзија према ризику посебно се наглашава за време кризе, услед чега је Република Србија, као и многе друге земље, преузела обавезу да као гарант измири потраживања банака настала по основу одобрених кредита ради ублажавања негативних економских и финансијских последица пандемије *COVID-19* и стварања предуслова како би се несметано наставила кредитна активност.¹³⁷

Примена мера утврђених Стратегијом донела је изузетне резултате када је реч о смањењу нивоа проблематичних кредита. Мере које је предвидела Стратегија биле су конкретизоване у два акциона плана, први који је припремила Влада, а други Народна банка Србије. Акционим плановима је био утврђен широк спектар активности надлежних органа како би се остварили циљеви Стратегије.

С обзиром на то да је спровођење Стратегије био трогодишњи континуирани процес, који је окончан у току 2018, било је потребно спречити настанак нових проблематичних кредита и омогућити одрживост постигнутих резултата. С тим циљем, Влада Републике Србије је децембра 2018. донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године¹³⁸ (у даљем тексту: Програм), као и Акциони план за спровођење тог програма. Циљ Програма и пратећег акционог плана јесте уклањање препрека утврђених у систему које спречавају

правовремено решавање проблематичних потраживања и успостављање система који ће спречити акумулацију проблематичних кредита и појаву негативних ефеката на кредитну активност, а самим тим и на потенцијални привредни раст. Да би се остварио тај циљ, утврђено је неколико кључних области, у оквиру којих треба унапредити (1) регулаторни оквир, (2) изградњу капацитета и/или (3) примену прописа, и то:

- решавање проблематичних потраживања државних финансијских поверилаца,
- унапређење стечајног оквира и
- активности усмерене ка превенцији проблематичних кредита.

Предвиђено је да спровођење Програма буде двогодишњи континуирани процес, при чему ће међуинституционална радна група бити носилац тог процеса. Утврђено је и да ће се одржавати блиска сарадња и размена информација с Народном банком Србије учешћем представника Народне банке Србије у раду радне групе.

У наставку су дате препоруке чија би примена могла додатно да смањи учешће проблематичних кредита.

2013/2014 Израда планова од стране банака за смањење учешћа проблематичних кредита.

Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016) унапређен је процес управљања лошом активом у банкама. Тај процес се даље може унапредити израдом конкретних планова за смањење учешћа проблематичних кредита. У наставку су дати неки елементи које ти планови могу да садрже:

- квантитативно утврђен циљ у погледу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одређене банке;
- временски оквир за остварење овог циља, који може бити дефинисан и у фазама;
- начине смањења учешћа проблематичних кредита (продаја потраживања, отпис потраживања, реструктурирање потраживања или наплата потраживања принудним путем);
- изворе финансирања примене плана: докапитализација од стране акционара, односно матичне банке, ако је реч о супсидијарима страних

¹³⁷ Видети: Уредба о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2* („Службени гласник РС”, бр. 57/2020).

¹³⁸ <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2019/Program%20za%20resavanje%20problematicnih%20kredita%202018-2020.pdf>

банака, финансирање дугом или капиталом од стране међународних финансијских институција, продаја проблематичних кредита компанијама за откуп и управљање имовином и др.

2013/2015/2016 Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања. Како би се унапредио поступак споразумног финансијског реструктурирања привредних друштава, 2015. усвојен је Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015). Њиме су створене претпоставке за убрзање и поједностављење постојећег поступка, а предузетницима је омогућено да поднесу захтев за учешће у том поступку.

Међутим, поред регулаторних унапређења, потребно је активно радити и на едукацији привредника и других учесника о споразумном финансијском реструктурирању, односно на промовисању самог поступка. Ово посебно добија на значају у светлу кризе узроковане пандемијом *COVID-19*, с обзиром на то да у тим условима треба користити све могућности како би привредни субјекти који су у финансијским тешкоћама због кризе наставили да даље послују. Народна банка Србије, са своје стране, увек је активно учествовала у различитим иницијативама које су за циљ имале промоцију и развој поступка споразумног финансијског реструктурирања.

Прекогранично раздуживање банака

Око три четвртине активе домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву. Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2007/2008. године финансирала се у највећој мери задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у настајању долази до процеса раздуживања. Како раздуживање не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. покренута је Бечка иницијатива 1.0, која је за циљ имала одржавање изложености банкарских група из земаља западне Европе према земљама југоисточне, средње и источне Европе на договореном нивоу. Међутим, с продужетком кризе, показало се да одржавање изложености на дуги рок

није решење, што је резултирало Бечком иницијативом 2.0, која је покренута 2012. и чији циљ више није одржавање изложености, већ координација процеса раздуживања страних банкарских група. Постало је очигледно да се домаћи финансијски систем не може ослањати само на спољне изворе финансирања, већ треба ојачати домаће изворе финансирања. На крају 2008, када је почела светска финансијска криза, прекограничне обавезе банкарског сектора чиниле су 19,7% укупне пасиве, док су у децембру 2019. смањене на 13,3%. Релативно смањење прекограничних обавеза компензовано је растом депозитне базе. Однос кредита према депозитима смањен је са 1,14 на крају 2008. на 0,85 на крају 2019. године. Задржавање овог односа кредита према депозитима на нивоу нижем од 1 указује на то да се банке у већој мери ослањају на домаће, стабилне изворе финансирања, као што су депозити, а такође указује на већу отпорност банкарског система да у кризним условима, независно од кретања на страним тржиштима, путем домаћих извора финансирања и очува кредитну активност. На тај начин се и ограничава ефекат прекограничног преливања ризика, који је изражен за време криза. Услед раста аверзије према ризику и повећања глобалне неизвесности, у условима кризе изазване пандемијом *COVID-19* забележено је пооштравање услова на светском финансијском тржишту, као и одлив капитала из земаља у успону.¹³⁹ Србија је новонасталу кризу дочекала у повољнијој макроекономској позицији. Међутим, и у наредном периоду треба даље пратити кретање прекограничне задужености како би се оценило да ли ће задуженост у условима кризе изазване пандемијом *COVID-19* смањивати, што је био општи тренд након светске финансијске кризе 2007/2008. године.

2013 Јачање домаћих динарских извора финансирања. Ослањањем на домаће изворе финансирања, пре свега динарске, ограничава се изложеност екстерним ризицима, посебно у условима глобалних криза. Такође, стабилни домаћи извори финансирања омогућавају адекватну диверсификацију ризика. Општепознато је да без кредитног раста нема ни привредног раста. С обзиром на то да је наш финансијски систем банкоцентричан, оправдано је радити на развоју алтернативних, дугорочних извора финансирања. Један од могућих примера тих извора на домаћем тржишту представљају добровољни

¹³⁹ На пример, према подацима ММФ-а, повлачење нерезидентних портфолио инвестиција из земаља у развоју у Т1 2020. године (од 21. јануара 2020) достигло је износ од 100 млрд долара (видети: *IMF (2020) Global Financial Stability Report, April 2020*).

пензијски фондови, чији потенцијали нису у довољној мери искоришћени.

Степен динаризации

Евроизован финансијски систем изложен је девизном ризику, који се може реализовати у случају наглог смањења вредности домаће валуте у односу на водеће стране валуте. У том случају веома брзо расту девизне обавезе изражене у домаћој валути, а како већина дужника приходе остварује у домаћој валути, то изазива нагли раст њихове задужености. На тај начин, због девизног ризика, могу настати системски проблеми са солвентношћу и ликвидношћу и привреде и становништва. Такође, у условима високе евроизације, променом референтне каматне стопе централна банка не може у знатној мери да утиче на цену сервисирања дугова изражених у иностраној валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност централне банке да контролише овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризации домаћег финансијског система, Влада Републике Србије и Народна банка Србије 2012. потписале су Меморандум о стратегији динаризации финансијског система Србије. Имајући у виду да је у периоду од закључења Меморандума из 2012. обезбеђена макроекономска стабилност и да је ојачана финансијска стабилност, Влада Републике Србије и Народна банка Србије сагласиле су се да су се стекли услови да се постојећа стратегија динаризации унапреди и утврди нова стратегија. С тим циљем, Влада и Народна банка Србије, уважавајући чињеницу да је динаризация постепен и дугорочан процес, у децембру 2018. потписале су нови Меморандум о стратегији динаризации.¹⁴⁰ Овим меморандумом сагледани су резултати до сада предузетих мера и активности и у складу с тим резултатима дефинисане су додатне мере и активности које ће обезбедити даљи раст степена динаризации и смањење девизног ризика у систему. Стратегија динаризации заснива се на три главне групе активности за повећање степена динаризации:

– прву групу чине мере монетарне и фискалне политике усмерене на очување макроекономске стабилности и обезбеђење услова за одржив привредни раст;

– другу групу чине активности усмерене на даљи развој тржишта динарских ХоВ и увођење нових динарских производа на домаћем финансијском тржишту;

– трећу групу чине активности усмерене на развој инструмената заштите од девизног ризика.

На крају 2019. године, степен динаризации домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, износио је 33,1%, што представља готово исти проценат као и на крају 2018. (33,0%), а мерен учешћем динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва износи 35,1%, што је за 2,9 п.п. више него на крају 2018. године.

Народна банка Србије је предузела различите мере на нивоу монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике како би ојачала процес динаризации. У погледу макропруденцијалних мера, Народна банка Србије је 2011. донела Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011 и 114/2017). Том одлуком утврђене су мере чији је циљ смањење ризика у финансијском систему који произлази из високог учешћа кредита одобрених у иностраној валути или у динарима с девизном клаузулом. Одлуком су утврђене следеће три мере:

– уведен је *LTV (Loan-to-Value)* лимит од 80% за стамбене кредите индексиране страном валутом или у иностраној валути;

– банци је дозвољено одобравање кредита индексираних страном валутом физичким лицима само ако је валута обавезе евро;

– уведено је обавезно учешће или депозит од 30% код кредита одобрених физичком лицу који су индексирани страном валутом или у иностраној валути, уз изузетак да се та обавеза не односи на кредитну картицу.

Одлуком о изменама и допуни Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) из децембра 2017. изузетно је ублажен *LTV* лимит на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица. Такође, заштитни слој капитала за структурни

¹⁴⁰https://www.nbs.rs/internet/latinica/30/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

системски ризик уведен је ради ограничења системског ризика евроизације. Све банке са седиштем у Републици Србији код којих је степен евроизације изнад 10% дужне су да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у Републици Србији.

Ради даље динаризации финансијског система, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 12. децембра 2019, усвојио је нове мере за банке које имају за циљ промену валутне структуре кредитирања привреде у правцу што већег учешћа динарског кредитирања у укупно одобреним кредитима у Републици Србији. Мере су усмерене на стварање амбијента којим се подстиче повољније финансирање привреде, а посебно малих и средњих предузећа, у динарима. Наведене мере су дефинисане у одлукама које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 88/2019 од 13. децембра 2019. године, и то у:

1. Одлуци о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке и
2. Одлуци о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке.

Одлука о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке има за циљ да подстакне банке на динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) и одобравање свих осталих пласмана микропредузећима, малим и средњим предузећима, предузетницима и пољопривредницима у динарима. Наиме, за разлику од претходног решења, које је на исти начин третирало све пласмане банке поменутих лица без обзира на валуту, применом ове мере динарски пласмани имају повољнији регулаторни третман, односно банке ће издвајати мање капитала за покриће ризика по основу пласмана у динарима него по основу девизних и девизно индексираних пласмана овим категоријама дужника. Наведени подстицаји представљају додатну меру за обезбеђење повољнијих услова кредитирања овог најпропулзивнијег дела привреде и покретача привредног раста сваке земље.

Додатна новина уведена наведеном одлуком има за циљ да подстакне одобравање кредита у динарима увођењем мера којима се дестимулише одобравање нових, ненаменских и неинвестиционих, девизно

индексираних кредита и кредита у иностраној валути привредним субјектима, предузетницима и пољопривредницима. Наиме, уведени су максимални проценти учешћа ових кредита, чије ће прекорачење представљати основ за одговарајуће умањење капитала банке. Поред постепености, наведену меру карактерише и одсуство било ког вида забране кредитирања, будући да не постоје препреке да банка одобри ненаменски и неинвестициони кредит са уговореном валутном клаузулом или кредит у иностраној валути било ком клијенту, ако након тога одржава одговарајући ниво капитала, тј. ако у сваком тренутку има довољно сопствених средстава за испуњење свих регулаторних захтева.

Такође, свеобухватан приступ Народне банке Србије девизно индексираним и девизном кредитирању резултирао је и унапређењем регулаторног оквира за управљање ризицима банке у овом сегменту пословања. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке прецизирани су захтеви према банкама у погледу управљања ризицима у вези с девизно индексираним и девизним кредитирањем, чиме је унапређен регулаторни оквир с циљем јачања отпорности финансијског система на ризике који могу проистећи из високог учешћа девизно индексираних кредита и кредита у иностраној валути у билансима банака.

Такође, 2019. године донет је и Закон о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима („Службени гласник РС”, бр. 31/2019), који је ступио на снагу 7. маја 2019. Овим законом уређују се права и обавезе банке, с једне стране, и корисника финансијских услуга – физичког лица с којим је банка закључила уговор о стамбеном кредиту који је индексирани у швајцарским францима, с друге стране, у поступку конверзије дуга по основу овог кредита у дуг у еврима. Овај закон смањује системски девизни ризик, односно смањује валутни ризик који се односи на швајцарски франак.

Како би се даље унапредило управљање девизним ризиком код банака, Народна банка Србије спровела је анкету о изложеностима банака дужницима који нису заштићени од девизног ризика. Циљ анкете је био да се разјасни како банке оцењују заштиту од девизног ризика, у којој мери су присутни ризиком незаштићени дужници и какав приступ банке имају

према тим дужницима. Наведена анкета може бити од користи при утврђивању регулаторних решења у току 2020. године.

Уз ове активности, дајемо и следећу препоруку:

2013 Разматрање увођења различитих осигураних сума и премија осигурања за девизне и динарске депозите. Законом о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 14/2015, 51/2017 и 73/2019) прописани су исти износи осигураних депозита за девизне и динарске депозите. С обзиром на то да се захтеви за исплату депозита по основу осигурања често јављају за време системске кризе, када домаћа валута може знатно ослабити, депоненти по основу девизних депозита у том случају су у повољнијем положају од депонената по основу депозита у домаћој валути. Такође, код утврђивања висине премије за осигурање депозита, овим законом није утврђено да девизни депозити, који за осигуравача носе више ризика, имају и више премије. Наиме, у случају девизних депозита постоји већи

ризик од настанка осигураног случаја него што је то случај код динарских депозита због одсуства девизног ризика приликом пласмана динарских извора финансирања.

У октобру 2019. усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 73/2019). Новина која је уведена наведеним законом у обрачун премије осигурања односи се на могућност обрачуна премије осигурања и на основу нивоa ризика у пословању сваке појединачне банке, а у складу с методологијом за обрачун премије коју доноси Управни одбор Агенције за осигурање депозита уз претходну сагласност Народне банке Србије. Међутим, како и поред овог унапређења закон није изричито прописао обавезу утврђивања више премије за девизне депозите, сврсисходно би било у будућности раздвојити премије и суме осигураних депозита, у складу с валутом депозита, и на тај начин подржати процес динаризације депозита.

Осврт 6. Унапређење регулаторног оквира – Пета директива о капиталним захтевима

Након избијања светске финансијске кризе 2007. године испољиле су се слабости финансијских система, али и недостаци општеприхваћених стандарда и прописа. Од тада су све донете мере и измене постојеће регулативе у области банкарства биле усмерене на постизање потпуне нормативне усаглашености на међународном нивоу и отклањање испољених недостатака претходних регулаторних стандарда. Током 2009. препозната је потреба за реформом финансијског надзора и регулативе. Први кораци предузети су у јулу исте године изменом регулаторних стандарда Базел II.¹⁴¹ Поред постизања максималне усаглашености регулаторних захтева, Европска комисија је, у складу с променама регулаторних стандарда Базел II, иницирала и разматрање могућих промена стандарда ликвидности, дефиниције капитала, показатеља изложености у односу на капитал – левериџ, ризика друге уговорне стране и контрацикличних мера. Да би спровела наведене реформе, Европска комисија је у јулу 2011. објавила предлог Уредбе¹⁴² о капиталним захтевима (*Capital Requirements Regulation – CRR*) и Четврте директиве о капиталним захтевима (*Capital Requirements Directive IV – CRD IV*). Иако је на почетку било предвиђено њихово усвајање током 2012, а примена од јануара 2013, процес усвајања Четврте директиве о капиталним захтевима 2013/36/EU (*CRD IV*)¹⁴³ и Уредбе о капиталним захтевима (EU) 575/2013 (*CRR*)¹⁴⁴ завршен је тек у јуну 2013, а на снагу су ступиле у јулу 2013, с применом од јануара 2014. и пуним спровођењем од јануара 2019. Тиме је направљен значајан корак у успостављању јединственог регулаторног оквира, тзв. *Single Rulebook*, ради максималне усаглашености прописа на европском нивоу, уз ограничавање могућности одступања на нивоу појединачних држава чланица од онога што је предвиђено новим правним оквиром. Примена јединственог регулаторног оквира темељи се на следећа три стуба: јединствени надзорни механизам (*Single Supervisory Mechanism – SSM*), јединствени механизам резолуције (*Single Resolution mechanism – SRM*) и европски систем за осигурање депозита (*European Deposit Insurance Scheme – EDIS*). У основи сва три стуба стоје јединствена регулаторна правила, а у креирању нове и тумачењу постојеће регулативе значајну улогу има ЕБА.

У новембру 2016. Европска комисија је представила свеобухватан пакет реформи познат под називом Банкарски пакет ЕУ (*EU Banking Package*) или Пакет мера за смањење ризика (*Risk Reduction Measures Package*). Предложени пакет нове регулативе, који се односи на банкарско пословање, Савет ЕУ и Европски парламент усвојили су у мају 2019. Прописани пакет садржи мере које имају за циљ повећање отпорности институција у ЕУ, јачање финансијске стабилности и способности банака за одобравање кредита којима се подржава реална економија, као и мере усмерене на ликвидност тржишта капитала, како би се омогућило стварање јединственог тржишта капитала на нивоу ЕУ.

Усвајањем Директиве о капиталним захтевима 2019/878/EU (*Capital Requirements Directive V – CRD V*)¹⁴⁵ и Уредбе о капиталним захтевима 2019/876/EU (*Capital Requirements Regulation II – CRR II*)¹⁴⁶, које представљају окосницу првог стуба јединственог регулативног оквира, и целокупним Банкарским пакетом ЕУ унапређује се регулаторни основ јединственог надзорног механизма. Такође, изменом Директиве за опоравак и резолуцију – (*Banking Recovery and Resolution Directive II – BRRD II*)¹⁴⁷ и Уредбе за опоравак и резолуцију (*Single Resolution Mechanism Regulation II – SRMR II*)¹⁴⁸, односно њиховим усвајањем, унапређује се и јединствени механизам резолуције (други стуб јединственог регулативног оквира).

¹⁴¹ Донет је пакет докумената – *Enhancements to the Basel II framework, Revisions to the Basel II market risk framework* и *Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book*. Ове измене стандарда Базел II односе се, пре свега, на тржишне ризике и секјуритизацију и носе назив Стандарди Базел 2.5. Више о томе може се пронаћи у Осврту 1.

¹⁴² Уредбе ЕУ, за разлику од њених директива, не преносе се у националне прописе (законе), већ се директно (преводом на језик државе чланице) примењују у националним законодавствима.

¹⁴³ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:EN:PDF>

¹⁴⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32013R0575>

¹⁴⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L0878&from=EN>

¹⁴⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0876&from=EN>

¹⁴⁷ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2019.150.01.0296.01.ENG

¹⁴⁸ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2019.150.01.0226.01.ENG

Петом директивом о капиталним захтевима извршена је ревизија Четврте директиве о капиталним захтевима. Измене и допуне у односу на Четврту директиву о капиталним захтевима односе се на ревидирање листе субјеката изузетих од примене, укључивање у примену финансијских холдинг компанија и мешовитих финансијских холдинг компанија, политике накнада (*remuneration*), надзорне мере и овлашћења, мере за очувања капитала и заштитне слојеве капитала и друге макропруденцијалне инструменте. Овом директивом прецизирана је обавеза држава чланица да до 28. децембра 2020. усвоје и објаве мере којима ће се национални банкарски прописи усагласити с Петом директивом о капиталним захтевима, осим за одредбе које се односе на утврђивање појединачног *MREL*-а¹⁴⁹ за глобално системски значајне финансијске институције (*G-SIIs*), за које је прописана одложена примена од 1. јануара 2024.

Пета директива о капиталним захтевима има за циљ да унапреди одредбе Четврте директиве о капиталним захтевима које су се показале као недовољно јасне, услед чега су биле подложне различитим тумачењима, као и одредбе за које се установило да намећу превише оптерећења за поједине институције. Такође, новом директивом су спроведена и потребна прилагођавања Четврте директиве о капиталним захтевима након усвајања, односно измена других релевантних правних аката ЕУ, ради постизања доследности и упоредивости међу националним јурисдикцијама. Банкарски пакет ЕУ обухвата међународне стандарде, пре свега стандарде Базел и стандарде Одбора за финансијску стабилност (*Financial Stability Board – FSB*). Међутим, овај банкарски пакет не обухвата у потпуности стандарде Базел III, односно његове делове донете 2017. у вези с регулативом која се односи на кредитни и оперативни ризик, док су захтеви у погледу леверица обухваћени овим пакетом.

Мере усмерене на повећање отпорности институција у ЕУ и на јачање финансијске стабилности јесу елементи који употпуњавају регулаторни оквир који су успоставили Базелски одбор за банкарску супервизију и Одбор за финансијску стабилност. Оне подразумевају капиталне захтеве који се уводе ради заштите од ризика, посебно у областима тржишног ризика и кредитног ризика друге уговорне стране.¹⁵⁰ У вези с тим мерама, потребно је ревидирати методологију на основу које ће се адекватније оцењивати ризици којима су банке изложене.

Наведеним мерама ревидиран је оквир Стуба II (*Pillar II*). Тачније, појашњени су услови за примену увећања Стуба II (*Pillar II add-ons*), као и разлика између обавезујућег капиталног захтева Стуба II и супервизорског очекивања за додатним капиталом, познатији као Смернице за Стуб II (*Pillar II Guidance*). Надлежним супервизорским телима остављен је маневарски простор у примени захтева за Стуб II. Увећања Стуба II ограничавају се искључиво на микропруденцијалну перспективу, чиме се врши разграничење с макропруденцијалним инструментима који су усмерени на системске ризике.

Измене макропруденцијалних инструмената односе се пре свега на побољшање флексибилности и опсега њихове примене. Дата је већа флексибилност регулаторима у примени заштитног слоја капитала за структурни системски ризик и заштитног слоја капитала за остале системски значајне институције, уз додатно појашњење могућег обима примене заштитног слоја капитала за структурни системски ризик. Такође, ближе је дефинисана и одговорност регулатора у погледу системских ризика повезаних са изложеностима које су обезбеђење хипотеком на непокретности, затим смањена су административна оптерећења везана за активирање и реципроцитет макропруденцијалних инструмената, уведен је показатељ задужености (левериџ) за глобално системски значајне финансијске институције (*G-SIIs*), као и опција да се напредак у погледу реализације Банкарске уније може сагледати обрачуном скорa који показује системску значајност глобално системски значајних институција (*G-SII score*).¹⁵¹

Уредбом о капиталним захтевима 2019/876/ЕУ извршена је ревизија Уредбе о капиталним захтевима (ЕУ) 575/2013. Измене се односе на левериџ рацио, показатељ нето стабилних извора финансирања, захтеве за

¹⁴⁹ *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*.

¹⁵⁰ Стандарди Базел II бавили су се само ризиком наступања статуса неизмирења обавеза друге уговорне стране и издвајањем капиталних захтева по том основу, а не и ризиком погоршања кредитне способности друге уговорне стране који је представљао много већи извор губитака током финансијске кризе.

¹⁵¹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_19_2129

сопствена средства и прихватљиве обавезе, кредитни ризик друге уговорне стране, тржишни ризик, велике изложености, као и изложености према заједничким инвестицијама. Такође, измене подразумевају и захтеве за извештавање и обелодањивање информација.

Стандардима Базел III уведен је показатељ левериџа који није заснован на степену ризичности активе и који ограничава прекомерну изложеност банака и тиме представља додатну заштиту од ризика који могу настати услед примене интерних модела банака за израчунавање изложености ризицима. Регулаторно ограничење показатеља левериџа успостављено је на нивоу од 3% у односу на основни капитал (*Tier 1*) и у складу је с међународно договореним нивоом.¹⁵² Овај захтев се може сматрати комплементарним постојећим капиталним захтевима који се израчунавају у односу на укупну ризичну изложеност, јер прописује одржавање одређеног нивоа основног капитала у односу на укупну изложеност банке, независно од степена ризичности активе.

Још један од елемената поменутих мера јесте и макропруденцијално ограничење рочне структуре извора финансирања – показатељ нето стабилних извора финансирања (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*). Показатељ нето стабилних извора финансирања представља регулаторни захтев за покривеност процењеног потребног износа дугорочних извора финансирања расположивим износом стабилног дугорочног финансирања. Наведено ограничење треба да подстакне банке да се ослањају на стабилније, дугорочније изворе финансирања. Међутим, услед прописаног утврђивања процењеног потребног износа дугорочних извора финансирања, које није оперативнo лако спровести, остављена је извесна дискреција при увођењу овог инструмента на националном нивоу. С обзиром на то да је показатељ нето стабилних извора финансирања усмерен на дугорочне изворе финансирања, он се користи као компатибилна допуна макропруденцијалног додатног захтева за ликвидност – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity coverage ratio – LCR*), који представља захтев за покривеност краткорочних извора финансирања који доспевају у периоду од 30 дана додатним привременим слојем ликвидности изнад макропруденцијалног захтева.¹⁵³

Када је реч о другој групи мера које су обухваћене Банкарским пакетом ЕУ, односно мерама за побољшање способности банака за одобравање кредита којима се подржава привредни раст, њихов циљ јесте јачање способности и капацитета банака за кредитирање малих и средњих предузећа и финансирање инфраструктурних пројеката. Стога су неки од капиталних и административних захтева поједностављени. Како би се осигурали једнаки услови пословања на целом тржишту ЕУ, новом регулативом је ревидирана ранија листа изузећа од примене Четврте директиве о капиталним захтевима и Уредбе о капиталним захтевима. Та изузећа су се код појединих држава чланица односила на јавне развојне банке и кредитне уније, на које се сада примењују одредбе новог банкарског пакета. Упоредо, имплементирани су одредбе како би се спречиле измене листе изузећа путем националних закона или актами делегираним од стране Европске комисије.

Поред постојећих глобално системски значајних финансијских институција, Петом директивом о капиталним захтевима уводи се и нова категорија системски значајних институција, „банке највишег нивоа” (*top-tier*), чија имовина прелази 100 млрд евра. Тела надлежна за реструктурирање банака имаће проширен мандат према овој категорији и моћи ће да захтевају да се губици и износ докапитализације покривају из регулаторног капитала и субординираних обавеза.

Последње у низу мера прописаног пакета јесу и оне које треба да олакшају улогу банака у постизању што ликвиднијих тржишта капитала како би се у крајњој инстанци створило јединствено тржиште капитала. Усвајањем предлога поменутих мера избегнути су несразмерни капитални захтеви и смањени су трошкови издавања и држања одређених финансијских инструмената (покривене обвезнице, висококвалитетни инструменти секјуритизације, инструменти државног дуга и други деривати за заштиту од ризика).

С обзиром на то да успостављање и примена јединственог регулаторног оквира не представља једнократан, већ континуирани процес, нови банкарски пакет представља значајан корак ка употпуњавању европског регулаторног оквира чији је циљ ограничавање нивоа ризика и јачање стабилности и отпорности финансијског система.

¹⁵² https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_19_2129

¹⁵³ https://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_5/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

IV.2. Показатељи финансијског здравља

За оцену стабилности финансијског система у Републици Србији коришћено је неколико методолошких приступа, који омогућавају сагледавање финансијске стабилности у међународном контексту током времена.

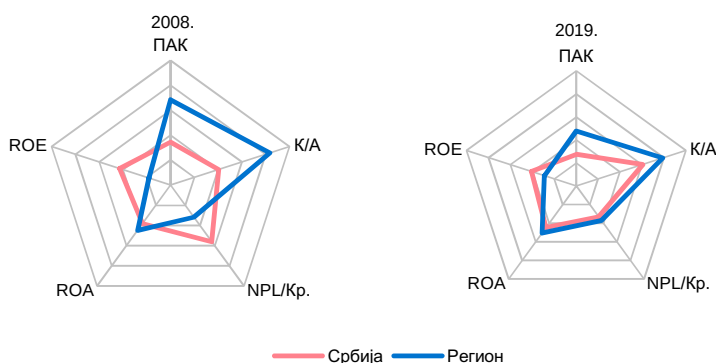
За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа” стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање пет репрезентативних показатеља стабилности финансијског система Србије и региона на крају 2008. и 2019: (а) адекватности капитала, (б) билансног капитала у односу на билансну активу, (в) учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, (г) приноса на активу и (д) приноса на капитал.

Значајан елемент стабилности домаћег небанкарског система огледа се у високој капитализованости банкарског сектора, посматрано кроз показатељ

адекватности капитала, али и кроз однос билансног капитала и активе, који су виши од просека земаља региона. Услед смањења проблематичних кредита у току последњих неколико година, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима налази се испод просека региона. У току 2019. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је за 1,6 п.п. и на крају године износило је 4,1%, што представља најнижи историјски ниво овог показатеља.¹⁵⁴ Профитабилност банкарског сектора расте у последњих неколико година – принос на активу налази се изнад просека региона, док је принос на капитал остао испод просека држава у региону услед јаке капиталне базе банкарског сектора Србије.¹⁵⁵

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ¹⁵⁶ који је конструисан како би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса, њихова кулминација и трајање, због чега обухвата променљиве финансијског сектора релевантне за

Графикон IV.2.1. Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона



* Приказане су стандардизоване вредности основних показатеља финансијске стабилности: ПAK – показатељ адекватности капитала (регулаторни капитал у односу на ризичну активу); K/A – билансни капитал у односу на билансну активу; NPL/Кр. – однос проблематичних бруто кредита према укупним бруто кредитима; ROA – принос на активу; ROE – принос на капитал.

** Већа удаљеност од центра мреже указује на већи ризик.

*** Регион обухвата земље средње и источне Европе: БиХ, Бугарску, Мађарску, Северну Македонију, Пољску, Румунију, Турску и Хрватску. Индикатори који се односе на регион су непондерисани просеци расположивих података за наведене земље.

Извор: НБС и ММФ.

¹⁵⁴ Показатељ проблематичних кредита прати се од Т3 2008, када је уведен као саставни део регулаторног извештавања банака.

¹⁵⁵ Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

¹⁵⁶ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

реалну економску активност. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Ниски нивои финансијског стреса, који су забележени последњих неколико година, настављени су и у 2019. Анализа кретања појединих компоненти показује да је низак ниво финансијског стреса у највећој мери резултат релативно ниске волатилности девизног курса, као и ниског нивоа индекса обвезница тржишта у настајању на дуг у доларима (*EMBI*) за Србију.

Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност који су резултат функционисања банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског система.¹⁵⁷ Он се израчунава на основу показатеља солвентности, кредитног ризика, ризика ликвидности, профитабилности и девизног ризика.

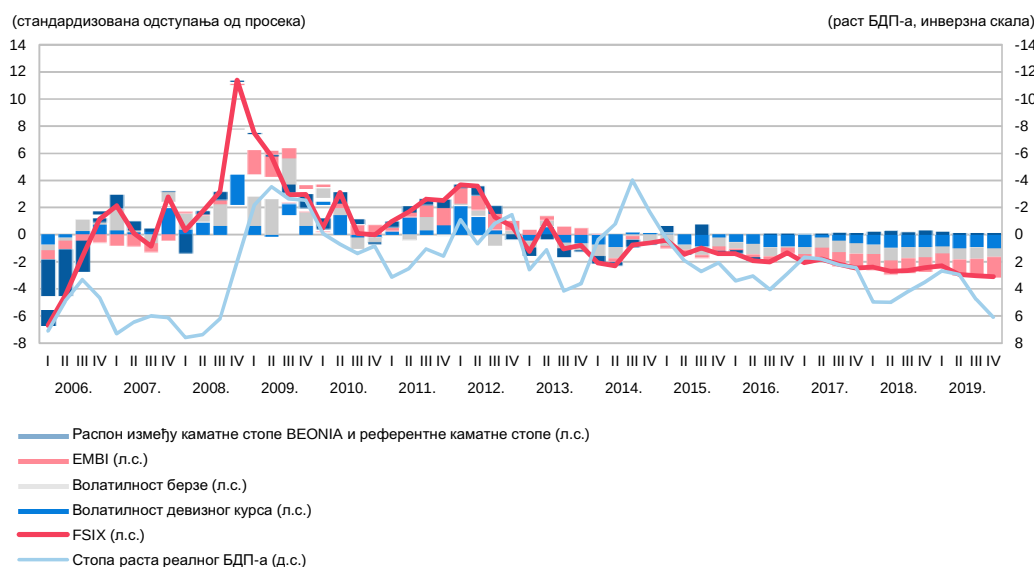
Индекс стабилности банкарског система побољшан је у односу на претходну годину и на крају 2019. износио је 0,77.¹⁵⁸ Посматрано по појединачним

Графикон IV.2.3. Индекс стабилности банкарског сектора (компонитна мера)



компонентама, висока адекватност капитала, знатно смањен ниво проблематичних кредита и висока профитабилност највише су допринели високом нивоу стабилности банкарског сектора у току 2019. На раст овог показатеља у току 2019. највише је утицао показатељ девизног ризика, у којем се огледа валутна неусклађеност активе и пасиве банкарског

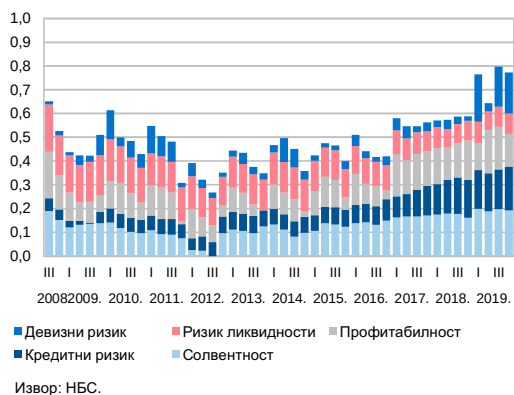
Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (*FSIX*) и раст БДП-а



¹⁵⁷ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

¹⁵⁸ Вредности изнад 0,5 указују на већи ниво стабилности, док вредности испод 0,5 указују на нижи ниво стабилности банкарског система.

Графикон IV.2.4. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



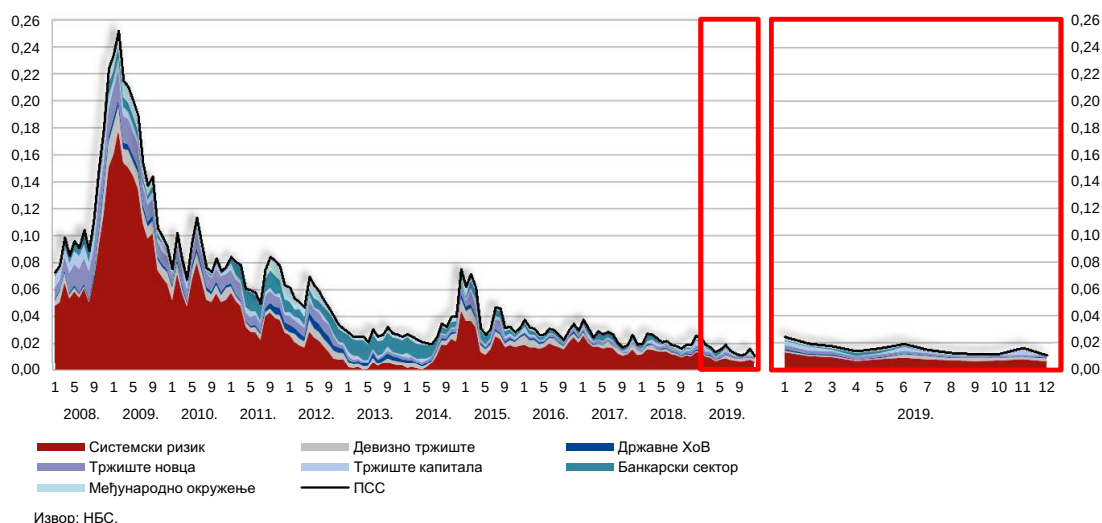
сектора и који је смањен у односу на претходну годину и налази се на нивоу од 0,6%.

Ради препознавања кризних периода и оцене нивоа системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је

конструисан композитни показатељ системског стреса. Овај показатељ је заснован на показатељима које за анализу акумулације ризика у различитим сегментима финансијског система и оцену нивоа укупног системског стреса користе Европски одбор за системски ризик и ЕЦБ. Показатељ системског стреса обухвата 25 показатеља који приказују ниво финансијског стреса у шест најважнијих сегмената финансијског система Србије: девизно тржиште, тржиште државних ХоВ, тржиште новца, тржиште капитала, банкарски сектор и међународно окружење.

Анализа кретања показатеља системског стреса током 2019. указује на повољна кретања у свим сегментима финансијског система. У току 2019. показатељ системског стреса достигао је свој историјски најнижи ниво и указао на период ниског ризика, с ниском и стабилном компонентом системског ризика. Монетарна и финансијска стабилност, уз позитивна фискална кретања, допринела је очувању и јачању отпорности домаћег финансијског система и макроекономској стабилности земље.

Графикон IV.2.5. Кретање показатеља системског стреса



Осврт 7. Значај страних банака у кредитирању зајмопримаца земаља у развоју – пример Србије

Присуство великих међународних банкарских група на тржиштима у развоју поспешује раст кредитирања и последично даје подршку привредном расту, али појачава канал преношења ризика из међународног окружења услед веће глобалне повезаности земаља. Банке у страном власништву које послују у земљама у успону у Европи у великој мери су се ослањале на прекогранично финансирање, на које је светска финансијска криза знатно утицала.¹⁵⁹ Након светске финансијске кризе из 2007/2008, на глобалном плану долази до мањег ослањања на банке са страним власништвом у корист кредита из домаћих извора финансирања.¹⁶⁰

Високо учешће страних банака у кредитирању земаља у развоју има двојаке импликације. С једне стране, многа истраживања су показала да присуство страних банака доприноси снижењу цена кредита повећањем конкуренције и ефикасности банкарских сектора. С друге стране, повећана понуда кредита иностраних банака, посебно директних прекограничних кредита, може допринети прекомерном кредитном расту и изазвати нагли пад кредитне активности у периодима током и након кризе на тржиштима економија у развоју.¹⁶¹ Како би се квантификовала мера ослањања економије на финансирање из иностранства, предлага се коришћење стопе партиципације страних банака.¹⁶² Ова стопа представља учешће кредита које су иностране банке одобриле небанкарском сектору у укупним кредитима одобрених овом сектору. У сврху израчунавања овог показатеља, под иностраним банкама подразумевају се банке са седиштем у иностранству, као и банке које послују у оквиру банкарског сектора Србије, али су у већинском страном власништву. Стопа партиципације страних банака (СПСБ) израчунава се на следећи начин:

$$\text{ПСБ} = \frac{\text{ДКСБ} + \text{ПГК}}{\text{ДК} + \text{ПГК}}$$

Бројилац укључује директне прекограничне кредите (ПГК)¹⁶³ и кредите које су одобриле локалне банке у страном власништву (ДКСБ), док именилац представља укупне кредите одобрене небанкарском сектору у Србији (збир укупних домаћих кредита (ДК) и директних прекограничних кредита (ПГК)).

С обзиром на високо учешће иностраних банака у Србији (76%), забележена је релативно висока стопа партиципације страних банака. Стопа партиципације страних банака у Србији благо је порасла, са 0,82 на крају Т4 2008. на 0,85 на крају 2019. Посматрано према чиниоцима коришћеног показатеља, у посматраном периоду, раст кредитирања путем иностраних банака био је интензивнији од раста укупних кредита, што је и утицало на благ раст стопе партиципације иностраних банака. С друге стране, прекогранични кредити смањени су у посматраном периоду, али је раст домаћих кредита локалних банака у страном власништву надоместио то смањење. Раст овог показатеља сведочи о томе да је Србија у периоду после светске финансијске кризе била атрактивна дестинација за пласмане међународних банкарских група. Високо учешће страних банака, првенствено из ЕУ, утицало је на то да након светске финансијске кризе буде изражен ризик смањења финансијске изложености. Међутим, банке у страном власништву прилагодили су своје пословне моделе, пре свега повећањем учешћа домаћих извора финансирања у укупним изворима финансирања. Јачање депозитне базе банкарског сектора у Србији омогућило је банкама у страном власништву да смање финансијску зависност од матичних банака и на тај начин смање преношење ризика из међународног окружења. Пад односа кредита и депозита са 1,14 на крају 2008. на 0,85 на крају 2019. сведочи о томе да су депозити у посматраном периоду расли

¹⁵⁹ Chen, Guodong, Wu, Yi, *Bank Ownership and Credit Growth in Emerging Markets During and After the 2008–09 Financial Crisis—A Cross-Regional Comparison*, IMF WP/14/171, септембар 2014.

¹⁶⁰ Hardy, Brian, *Emerging markets' reliance on foreign bank credit*, BIS Quarterly Review, март 2019.

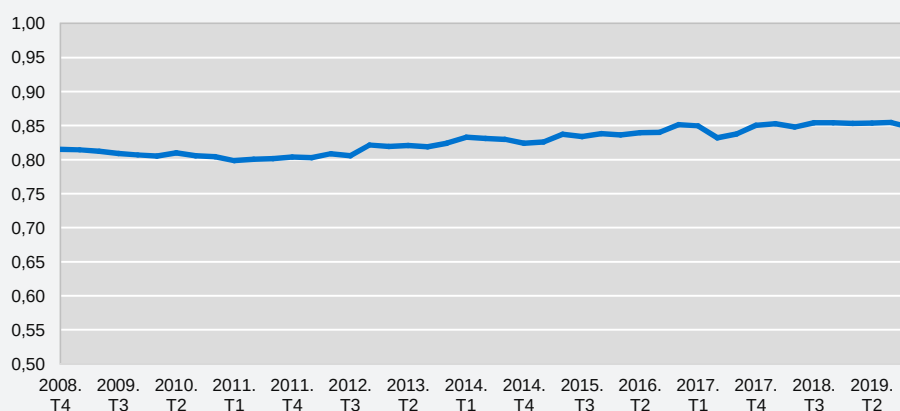
¹⁶¹ Ehlers, McGuire, *Foreign banks and credit conditions in EMEs*, BIS Papers No 91, март 2017.

¹⁶² Ehlers, McGuire, *Foreign banks and credit conditions in EMEs*, BIS Papers No 91, март 2017.

¹⁶³ Прекогранични кредити преузети су са статистике BIS-a (локацијска статистика) и укључују само узорак банака које су извештавале у одређеном периоду.

по стопи већој од кредита. Од краја 2014. домаћи депозити у потпуности покривају пласиране кредите, што указује на смањену потребу за додатним изворима финансирања. Извори финансирања кредитне активности банака, између осталих и оних у страном власништву, у највећој мери засновани су на домаћој депозитној бази. Коришћена литература сугерише да пласмани локалних банака у страном власништву заправо представљају елемент стабилности, поготово ако се финансирају из домаћих извора финансирања.¹⁶⁴

Графикон О.7.1. Стопа партиципације страних банака



Извор: BIS, НБС.

Инострани кредитори у великој мери присутни су и у осталим земљама у нашем региону. У случају настанка финансијске кризе у једној држави, инвеститори из развијених држава могу смањити изложености не само према држави која је погођена кризом већ и према осталим државама из истог региона. Иако не постоји значајна директна повезаност између земље погођене кризом и осталих држава из региона, ризик повлачења средстава из целог региона постоји услед деловања тзв. „канала заједничког повериоца”. У случају велике изложености финансијског сектора државе која је заједнички поверилац према тржишту које је погођено финансијском кризом, матичне банке могу реаговати повлачењем инвестиција или смањењем кредитне изложености ка осталим државама у региону, услед перцепције веће ризичности целог региона или потребе за додатним средствима финансирања у земљи директно погођеном кризом. Како би се оценио ефекат ширења финансијске кризе у земљама које су изложене истим изворима финансирања, користи се показатељ утицаја заједничког повериоца – индиректна мера повезаности финансијских система. Вредност овог показатеља зависи од изложености државе повериоца приватном и јавном сектору државе дужника и учешћа дуга према заједничком повериоцу у односу на задуженост финансијског сектора земље дужника. Добијени показатељ је пропорционалан вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на Србију, односно вероватноћи преношења кризе из Србије на земље региона.¹⁶⁵

У Графикону О.7.2. коришћени су подаци из консолидованих извештаја BIS-а о прекограничним изложеностима банкарских група из 11 држава према Србији и другим земљама средње и

Графикон О.7.2. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца



— Утицај земаља региона на Републику Србију
— Утицај Републике Србије на земље региона

Извор: BIS и НБС.

¹⁶⁴ Ehlers, McGuire, *Foreign banks and credit conditions in EME*, BIS Papers No 91, март 2017.

¹⁶⁵ За више информација о методологији показатеља утицаја заједничког повериоца погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

југоисточне Европе. На основу добијених резултата, у случају потенцијалног финансијског шока у некој од земаља из региона, највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале би Румунија, Мађарска и Хрватска, док би Србија имала највећи утицај на Северну Македонију, Босну и Херцеговину и Црну Гору. Будући да је изложеност земаља у региону ка иностраним банкарским групама и даље висока, ризик између земаља у региону преноси се путем индиректних канала, али у случају Србије у великој мери је умањено захваљујући томе што се стране банке у Србији првенствено финансирају из домаћих, стабилних извора финансирања.

Списак графикана, табела и шеме

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2020.	9
I.1.2.	Показатељ економске активности (производња)	11
I.1.3.	Показатељ економске активности (услуге)	11
I.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA</i>	12
I.1.5.	Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обвезнице САД	12
I.1.6.	Кретање одабраних берзанских индекса	13
I.1.7.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	13
I.1.8.	Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији	15
I.1.9.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2019.	16
I.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	21
I.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	21
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	22
I.2.4.	Пројекција инфлације	22
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	23
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	23
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	25
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2019.	25
I.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	26
I.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	26
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	26
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	26
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2019.	27
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	28
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	29
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	29
I.4.3.	Кретање јавног дуга	30
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	31
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2019.	31
I.4.6.	Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2019.	31
I.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	31
I.4.8.	Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву	32
I.4.9.	Структура портфолија државних ХоВ у страниј валути према власништву	32
I.4.10.	Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа	33
I.4.11.	Биланс текућих трансакција	33
I.4.12.	Извоз и увоз Србије	33
I.4.13.	Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ	34
I.4.14.	Динамика спољног дуга	34
I.4.15.	Спољни дуг по корисницима	34
I.4.16.	Спољни дуг по оригиналној рочности	34
I.4.17.	Спољни дуг по преосталом доспећу	35
I.4.18.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2019.	35
I.5.1.	Кредитна активност привреде	35
I.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	36
I.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	36
I.5.4.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према изабраним делатностима	36
I.5.5.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према величини	37

I.5.6.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима	37
I.5.7.	Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава	37
I.5.8.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	38
I.5.9.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	38
I.6.1.	Кретање девизне штедње становништва	40
I.6.2.	Структура девизне штедње становништва по рочности	40
I.6.3.	Структура динарске штедње становништва по рочности	41
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	41
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	41
I.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	42
I.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	42
I.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	43
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	47
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	47
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	48
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије	48
II.1.5.	Проблематични кредити	49
II.1.6.	Учешће проблематичних кредита, земље региона	49
II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	49
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	50
II.1.9.	Кретање кредитне активности	50
II.1.10.	Кредитна активност привреди и становништву	51
II.1.11.	Показатељи профитабилности	51
II.1.12.	Принос на капитал и приносна актива, земље региона	52
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2019.	52
II.1.14.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	52
II.1.15.	Просечан месечни показатељ ликвидности	52
II.1.16.	Расподела показатеља ликвидности	53
II.1.17.	Расподела ужег показатеља ликвидности	53
II.1.18.	Ликвидна актива	53
II.1.19.	Кретање односа кредита и депозита	53
II.1.20.	Структура извора финансирања банкарског сектора	54
II.1.21.	Валутна структура депозита	54
II.1.22.	Рочна структура депозита	54
II.1.23.	Показатељ девизног ризика	54
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	62
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	62
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	62
II.2.4.	Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	64
II.2.5.	Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	64
II.2.6.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	66
II.2.7.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	67
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	67
II.2.9.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	67
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	68
II.2.11.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	68
II.2.12.	Мрежа банкарског сектора Србије	69
II.2.13.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	70
II.2.14.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	70
II.3.1.	Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2019.	72
II.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2018.	72
II.3.3.	Укупан износ премије осигурања	72
II.3.4.	Структура премије осигурања	73

II.3.5.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2019.	73
II.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2019.	73
II.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2019.	74
II.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	74
II.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	74
II.3.10.	Комбиновани рацио у осигурању	75
II.3.11.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	76
II.3.12.	Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ	76
II.3.13.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2019.	77
II.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	77
II.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2019.	79
II.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2019.	79
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	85
III.1.2.	Референтна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	85
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	86
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	86
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	87
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	87
III.2.3.	Проценат реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница	88
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	88
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминираних у еврима	89
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	89
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	90
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	90
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	95
III.4.1.	Индекси цена непокретности <i>DOMex</i> и број прометованих непокретности	98
III.4.2.	Мг. стопа раста цена непокретности	98
III.4.3.	Проблематични кредити стамбене изградње	99
III.4.4.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава	99
III.4.5.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	100
III.4.6.	Показатељ доступности станова (<i>Price-to-income</i>)	100
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	116
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	117
IV.2.3.	Индекс стабилности банкарског сектора	117
IV.2.4.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	118
IV.2.5.	Кретање показатеља системског стреса	118

Табеле

I.3.1.	Нивои адекватности девизних резерви, крај 2019.	25
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	27
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	44
II.1.1.	Показатељи банкарског сектора Србије	55
II.1.2.	Структура финансијског сектора Србије	56
II.2.1.	Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2018. до Т4 2019.	61
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	62
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	65
II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	65
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	67
III.3.1.	Вредност и број плаћања у <i>RTGS</i> систему Народне банке Србије	92
III.3.2.	Вредност и број плаћања у <i>IPS</i> систему Народне банке Србије	93
III.3.3.	<i>RTGS</i> међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	94
IV.1.1.	Препоруке	107

Шема

П.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	63
--------	--	----

Графикони у освртима

О.3.1.	Оцена кредитног циклуса – учешће кредита у реалном БДП-у	58
О.3.2.	Учешће укупних кредита у БДП-у и оцена дугорочног тренда	59
О.5.1.	Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима	102
О.7.1.	Стопа партиципације страних банака	120
О.7.2.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	120

Табела у освртима

О.1.1.	Хронолошки преглед мера које су коришћене са макропруденцијалном сврхом	20
О.5.1.	Процењене вредности стамбених непокретности у 2019. години	102
О.5.2.	Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2019. године (година изградње, врста, структура)	103

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.71

**ГОДИШЊИ извештај о стабилности
финансијског система** / Народна банка Србије.
- 2010- . - Београд (Краља Петра 12) :
Народна банка Србије, 2010- (Београд : Завод за
израду новчаница и кованог новца) . - 30 cm

Годишње
ISSN 2217-6306 = Годишњи извештај о
стабилности финансијског система
COBISS.SR-ID 185206284